

休闲服务

证券研究报告
2019年06月21日

职教：供需错配孕育黄金赛道，踏浪十年造就行业龙头

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

最新披露的宏观经济数据显示经济增长压力加大、贸易战开打之后对中国内需增长要求加强，经济增长动能急需转换，稳就业成为六稳之首，与就业相关的职业教育、职业技能培训具备极强的逆周期属性及配置价值。

作者
刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com
孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

供给端：中等职业教育，整体及各细分领域学校数量均下滑，招生人数缩减。或受以下三个因素影响：①学龄人口下滑②普通高中教育的普及挤占中等职教空间③民办中等职教行业出清教师资源短缺问题逐步得到改善，生师比逐年下降。高等职业教育，与本科教育相比，高等职教更偏重基础性技术与实用性层面。高职学校数量稳步增长，就业质量趋好招生吸引力提升，校均学生规模持续扩张。非学历职业教育，市场空间广阔且增速可观，2017年非学历职教市场规模预计为5281亿，占职教市场的70.4%，2015-2017年复合增速为19.2%。

行业走势图



资料来源：贝格数据

需求端：产业结构升级，人力资源从第一产业向第二、三产业转移，但人力资源过剩与短缺问题并存，需要具备一定的教育背景与技能培训人才的支撑。大学毕业生数量增长+就业形势严峻，催生非学历职教市场需求。

职教相关政策频发，理顺行业痛点。从供给端看，长期以来职业教育主要存在招生难、学校教育与职场技能不匹配等问题，近年出台的《国家职业教育改革实施方案》等政策主要理顺这两方面问题。从需求端看，大学毕业生及在职人员对于职业培训、继续学习的内生动力较为强劲，但是培训的客单价动辄在千元、万元的级别，政策则主要从经济层面鼓励参与职业教育。

相关报告

- 1 《休闲服务-行业点评:国常会重磅政策加码职业教育，产业迎来历史机遇》 2019-05-01
- 2 《休闲服务-行业点评:低估值安全边际凸显，布局边际改善下板块高弹性》 2019-03-20
- 3 《休闲服务-行业点评:《人力资源市场暂行条例》发布，行业整合将加速，细分龙头或迎黄金期，重点推荐科锐国际!》 2018-07-17

职教细分赛道分析：学历职教，自建学校难度大，存量市场博弈，各大教育集团纷纷上市，充足资金为行业并购整合提供有力条件。

非学历职教：招录类需求刚性，价格坚挺。**公务员招录：**传统意义上的“铁饭碗”，国税地税合并招录人数下滑，竞争比高企，报考人员大多学历层次较高、热门职位一岗难求，竞争尤为激烈，进一步催生培训需求，2020年市场规模有望达到163亿。**事业单位招聘：**待遇优厚，录取难度低于公务员，参培人数增速提升，2020年事业单位招聘考试培训市场规模预计达到153亿。**教师招聘：**教育行业景气度上行，教师招聘培训需求提升，2020年教师资格证及教师招聘考试培训市场规模预计达到340亿。

非学历职教：高技能人才需求提升，职业培训为提高职场竞争力有效手段。**金融财会培训：**金融行业薪酬高对人才吸纳能力强，行业竞争激烈促应届生及刚入职人员考证“傍身”，证书考试通过率低，部分考试用时较长，考试难度大，2020年市场空间预计达到185亿。**IT技能培训：**IT行业方兴未艾，细分市场中高端人才短缺，学校教育与工作技能不匹配，应届生在求职市场竞争力低，此外技术更迭催化从业人员继续学习，IT培训市场规模有望维持20%以上复合增速，具备软硬件实力的企业有望迅速抢占份额。

投资建议：建议关注非学历职业教育龙头**中公教育**，并购能力突出的学历职业教育标的**中教控股**、**民生教育**、**希望教育**，以及学校资质优异，在当地市场具有领先优势的中国科培、中国新华教育。

风险提示：政策落地不及预期、宏观经济波动、行业竞争激烈

内容目录

1. 需求高企叠加政策红利释放，打造职教发展黄金时代	5
1.1. 供给端	5
1.1.1. 学历职业教育：中等职教向高等职教倾斜为大势所趋	5
1.1.2. 非学历职业教育：细分市场众多，市场集中度提升	11
1.2. 需求端	15
1.2.1. 产业结构升级，人力资源过剩与短缺并存，学历职教任重道远	15
1.2.2. 大学毕业生数量增长+就业形势严峻，催生非学历职教市场需求	17
1.3. 政策红利集中释放，职教发展可期	18
2. 职教细分赛道分析	20
2.1. 学历职教：存量市场博弈，加速跑马圈地	20
2.2. 非学历职教：人才供需结构错配，激发刚性需求	21
2.2.1. 招录类需求刚性，价格坚挺	21
2.2.2. 高技能人才需求提升，职业培训为提高职场竞争力有效手段	26
3. 推荐标的	30
3.1. 非学历职业教育龙头	30
3.1.1. 中公教育	30
3.1.2. 东方教育	31
3.2. 学历职业教育	32
3.2.1. 中教控股	32
3.2.2. 民生教育	32
3.2.3. 中国科培	33
3.2.4. 中国新华教育	33
3.2.5. 希望教育	34

图表目录

图 1：我国国民教育序列，及学历职业教育所处位置	5
图 2：各类中级职教学校数量在 2008 年到达最高点后持续下滑	6
图 3：2010 年后中级职教缩招明显	6
图 4：中等职教院校校均招生规模不容乐观	6
图 5：职高、成人中专校均在校人数低于规定	6
图 6：15-19 岁高中学龄人口数量不断下滑	7
图 7：学龄人口下滑背景下，普通高中招生人数小幅下滑甚至上扬	7
图 8：2010 年后普通高中招生人数占比不断提升	7
图 9：民办中等职业学校数量缩减更为严重	8
图 10：除成人中专外，校均专任教师数量均达到 60 人以上	8
图 11：中专、成人中专生师比仍有改善空间	8
图 12：高职学校数量稳步扩张	9

图 13: 就读高职院校有效帮助农民家庭背景学生提高收入水平	10
图 14: 校均学生规模持续扩张且明显高于中等职教	10
图 15: 高职整体生师比低于 20:1	10
图 16: 非学历职业教育分类	11
图 17: 2017 年非学历职教占职教市场规模的 70.4%	12
图 18: 职业培训在教育培训市场规模领先, 增速仅次于 K12	12
图 19: 职业技术培训机构数量下滑, 市场向头部集中	12
图 20: 注重教学质量, 专任教师占比提升	12
图 19: 我国生师比对比发达教育国家仍有改善空间	14
图 20: 教师招录市场占比最高, 公务员招录市场增速最快	14
图 23: 2017 年仅线上教学市场规模已超百亿	15
图 24: 我国产业结构升级路线符合第一到第二到第三的经济发展规律	15
图 25: 人力资本从第一产业向第二、三产业转移	15
图 26: 学历职教为技能型人才主要输送源	17
图 27: 普通高校、研究生毕业人数逐年增长	17
图 28: 回国发展留学生数量不断增长	17
图 29: 热门行业求职竞争激烈	18
图 30: 22.64% 的学生所从事工作与所学专业完全不对口	18
图 31: 大学毕业生工作与职业期待的吻合度低, 存在转岗需求	18
图 32: 民办中等职教数量不断下滑	20
图 33: 2019 年国家公务员招录人数呈现断崖式下滑	21
图 34: 招录人数下滑背景下, 竞争比高企	22
图 35: 热门部门一岗难求	22
图 36: 考生参与培训的动力加强, 参培人数或将稳步提升	22
图 37: 事业单位招聘竞争比低于 5:1, 激烈程度较公务员低	24
图 38: 进事业单位对于大学生颇具吸引力	24
图 39: 事业单位招聘参培人数 2013-2017 年 CAGR 为 8.5%	24
图 40: 2013-2017 年事业单位招聘市场规模从 56 亿增长至 108 亿	24
图 41: 教育行业景气度上行	25
图 43: 金融行业薪酬高对人才吸纳能力强 (单位: 元/年)	26
图 44: 取消会从后, 会计职称考试报名人数迎迅速增长	27
图 45: CPA 报考人数、报考科次近 4 年增速在 20% 以上	27
图 46: IT 行业人才呈现供远小于求的局面	29
图 47: 企业更多地偏好有 1-5 年工作经验的从业人员	29
图 48: 编程语言更迭速度快	29
图 49: 2012-2017 年 IT 培训行业市场规模复合增速高达 30.3%, 未来有望维持 20% 以上的增速	30
图 50: 研发投入持续提升, 19Q1 占营收比重 8.3%	31
图 50: 2018 年公司培训人次达到 12.4 万人次, 同比增长 6.4%	32
表 1: 各类学历职教基本特征	5

表 2: 部分民办中职学校学费及住宿费概览	8
表 3: 高职教育与本科教育对比 (以建筑专业为例)	9
表 4: 部分民办高职学校学费及住宿费概览	11
表 5: 招录类考试概览	13
表 6: 部分资格认证考试概览	14
表 7: 第二、三产业对于受教育程度要求更高	16
表 8: 2020 年制造业十大重点领域人才缺口约 1913.1 万	16
表 9: 2019 年以来职教行业政策频发	19
表 10: 中公教育公务员招录培训价格区间	21
表 11: 中公教育公务员招录培训价格区间	23
表 12: 公务员招录考试培训市场空间测算	23
表 13: 中公教育事业单位招录培训价格区间	24
表 14: 事业单位招聘考试培训市场空间测算	25
表 15: 教师资格证+教师招录考试培训市场空间测算	26
表 15: 金融财会领域主流证书	27
表 16: 金融财会证书培训领域企业概览	27
表 17: 金融财会培训市场规模测算	28
表 17: IT 培训企业概览	30
表 19: 外延扩张迅速	32
表 20: 民生教育学校概览	33
表 21: 学历职业教育公司盈利预测	34

1. 需求高企叠加政策红利释放，打造职教发展黄金时代

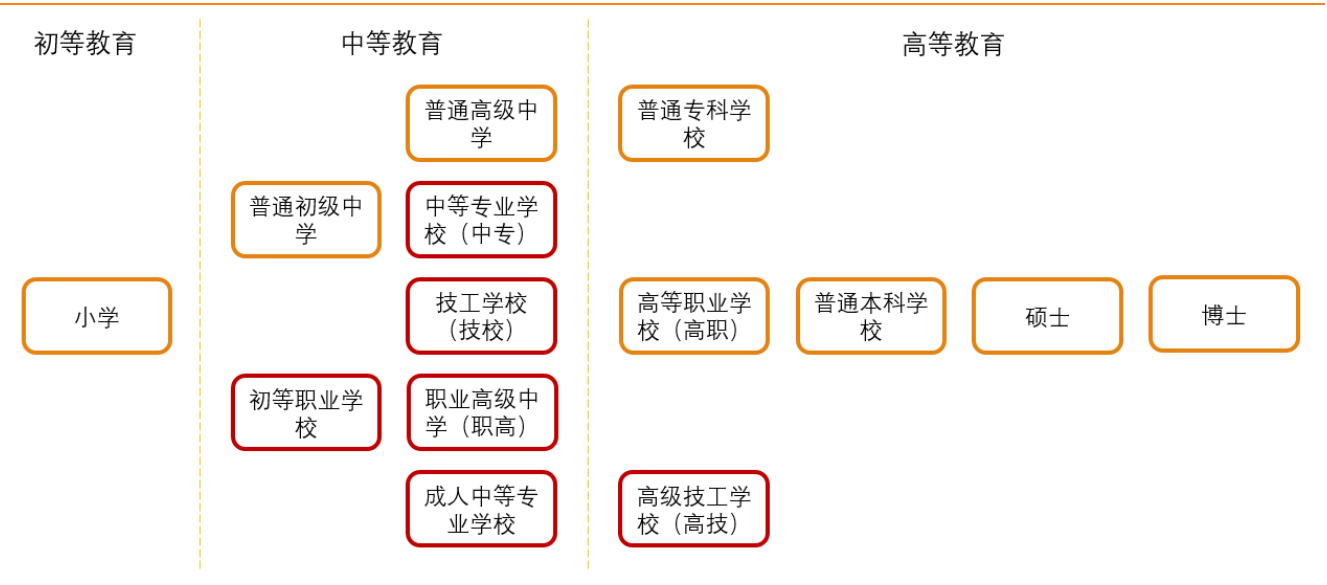
1.1. 供给端

职业教育可分为学历职业教育和非学历职业教育两种。学历职业教育主要指以国家统一颁发文凭为主要评价标准的初、中、高等职业教育，属于国民教育序列。非学历职业教育主要指以获取某种职业从业知识、专业技能和职业道德为目的的培训或学习过程，属于职业技能培训。

1.1.1. 学历职业教育：中等职教向高等职教倾斜为大势所趋

从在国民教育序列所处位置上看，学历职业教育包括中等、高等教育，对应学历层次以高中、大专为主。

图 1：我国国民教育序列，及学历职业教育所处位置



资料来源：3721 职校网，天风证券研究所

注：红色框内为职业教育学校

学历职教可细分为初、中、高等三类。

初等职业教育：主要教学机构为初等职业学校，面向接受过小学教育的学生招生，所处学历层次与普通初中相仿，在部分经济欠发达地区也起到承担九年义务教育的职责。

中等职业教育：范围最为广泛，教学机构包括中等专业学校（中专）、技工学校（技校）、职业高级中学（职高）、成人中等专业学校，面向初中或同等学力毕业生招生，学制以三年为主，所处学历层次可对标普通高中，培养目标为初、中级技术人员，管理人员等。

高等职业教育：教学机构主要为高等职业学校，面向高中或同等学力毕业生招生，学制三年，所处学历层次等同于大专，旨在培养具有大学知识，而又有一定专业技术和技能的人才。根据需求和条件也可以由普通高等学校实施，其他学校按照教育行政部门的统筹规划，也可以实施同层次的职业学校教育。

表 1：各类学历职教基本特征

	教学机构	招生对象	学制	对标学历层级	培养目标
初等职业教育	初等职业学校	小学毕业生		初中	作为义务教育的补充，培养实用型人才
中等职业教育	中等专业学校(中专)	初中毕业生	3 年	高中	中级技术人员、管理人员和小学教师等各类技能人才
	技工学校(技校)	初中毕业生	3 年	高中	中、初级技术工人
	职业高级中学(职高)	初中毕业生	3 年	高中	生产服务一线的操作人员

	成人中等专业学校	有初中文化程度的成年人(主要是在职人员)	2-3年	高中	中等技术人员
高等职业教育	高等职业学校	高中毕业生和具有与高中同等学历的人员	3年	大专	培养具有大学知识,而又有一定专业知识和技能的人才,其知识的讲授是以能用为度,实用为本

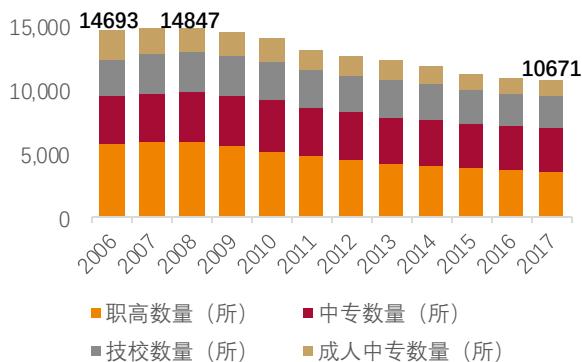
资料来源: 3721 职校网, 天风证券研究所

由于我国初等职业学校总量相对较少(2017年为15所),下面我们将主要从中等职业教育和高等职业教育两个维度讨论我国学历职业教育现状。

中等职业教育:

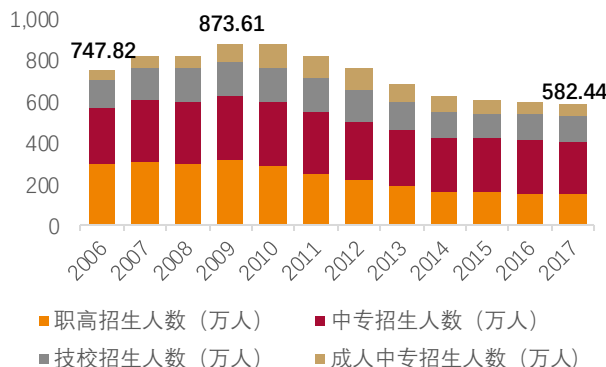
整体及各细分领域学校数量均下滑,招生人数缩减。从学校数量上看,各类中等职教学学校在2008年到达最高点后持续下滑,2017年中等职业教育学校总数为10671家,同比减少222家;其中中专3346家,同比减少52家,技校2490家,同比减少36家,职高3617家,同比减少109家,成人中专1218家,同比减少25家。从招生人数上看,2010年后各类中等职教学学校基本呈现缩招态势(除技校在2016/2017两年间有小幅扩招迹象),2017年中级职业教育学校招生总人数582.44万,同比下降1.8%,其中中专、成人中专降幅较大,分别为3.5%、4.5%,技校小幅回升2.9%。

图 2: 各类中级职教学学校数量在 2008 年到达最高点后持续下滑



资料来源: 教育部, 天风证券研究所

图 3: 2010 年后中级职教缩招明显



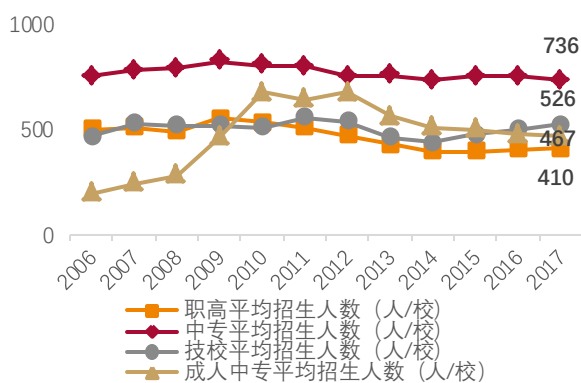
资料来源: 教育部, 天风证券研究所

职高、成人中专平均招生规模、平均在校人数不容乐观。2010年后,即便在院校数量下滑的基础上,中等职业教育院校整体校均招生人数仍呈现下降趋势,招生难的问题进一步凸显。受招生人数下滑的拖累,校均在校人数在两年后(即2012年)也开始呈现下滑态势。2017年,校均招生人数为546人/校(低于普通高中的588人/校),校均在校人数为1492人/校(低于普通高中的1746人/校)。

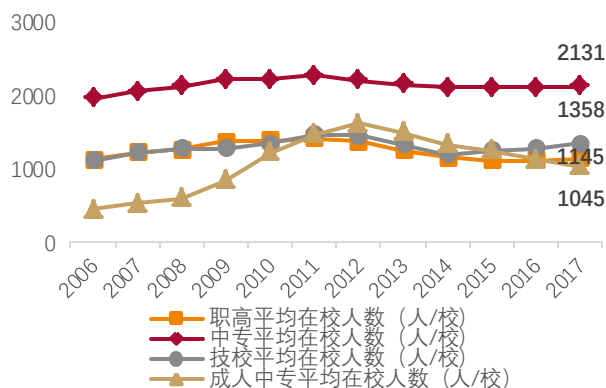
在四类中等职业教育院校中,职高和成人中专所面临的挑战更为严峻,2010-2017年校均招生人数CAGR分别为-3.7%、-5.1%,校均在校人数CAGR分别为-2.8%、-2.4%。2017年,职高、中专、技校、成人中专校均在校人数分别为1145、2131、1358、1045人/校,其中职高、成人中专低于《中等职业学校设置标准》所规定的1200人/校,职业高中课程偏重理论知识,在实际技能培养方面不及技校、中专有针对性,适应就业市场,此或为其在中等职教发展退潮期首当其冲的主要原因。

图 4: 中等职教学院校均招生规模不容乐观

图 5: 职高、成人中专校均在校人数低于规定



资料来源：教育部，天风证券研究所

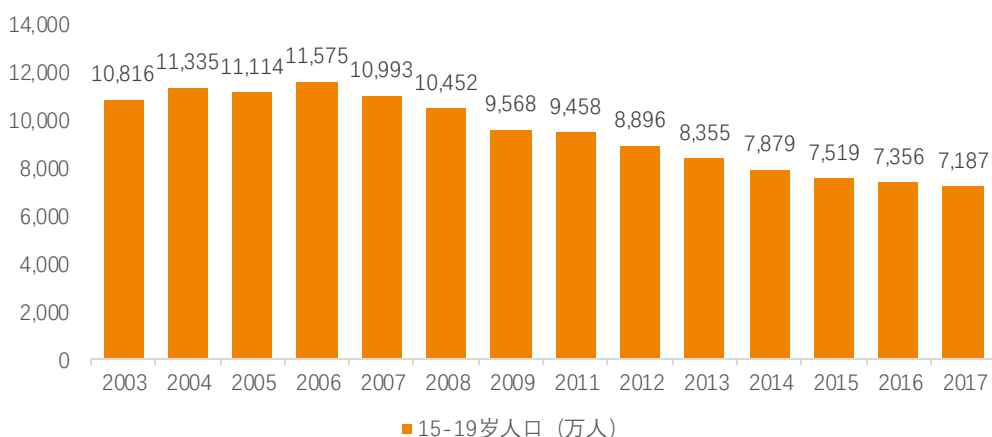


资料来源：教育部，天风证券研究所

中等职教呈现缩减态势或受以下三个因素影响：

① 学龄人口下滑，15-19 岁高中学龄人口占总人口比重从 2008 年的 7.87% 下降至 2017 年的 5.17%，测算出的高中学龄人口数量从 2008 年的 1.05 亿下降至 2017 年的 7186.71 万人。

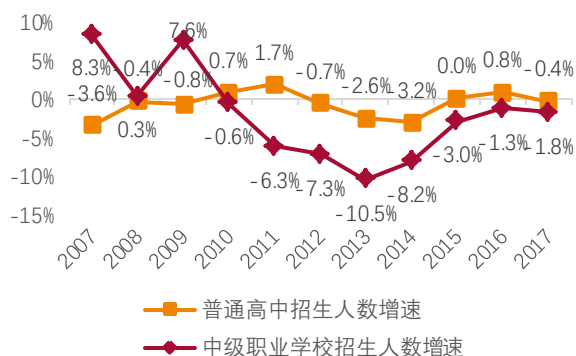
图 6：15-19 岁高中学龄人口数量不断下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

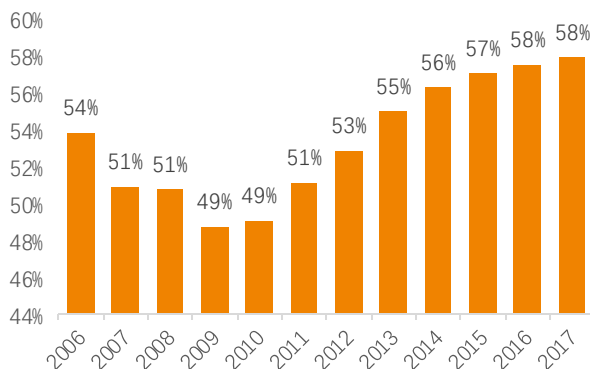
② 普通高中教育的普及挤占中等职教空间。对于绝大多数初中毕业生来说，就读普通高中依旧是首选，在浙江、广东、河北等发达地区将“九年义务教育”延长至“十二年义务教育”、多地普通高中扩招的背景下，普通高中教育得以进一步普及，普通高中招生人数占比从 2009 年的 48.7% 上升至 2017 年的 57.9%，相应地中等职教招生数量不断下挫。

图 7：学龄人口下滑背景下，普通高中招生人数小幅下滑甚至上扬



资料来源：Wind，天风证券研究所

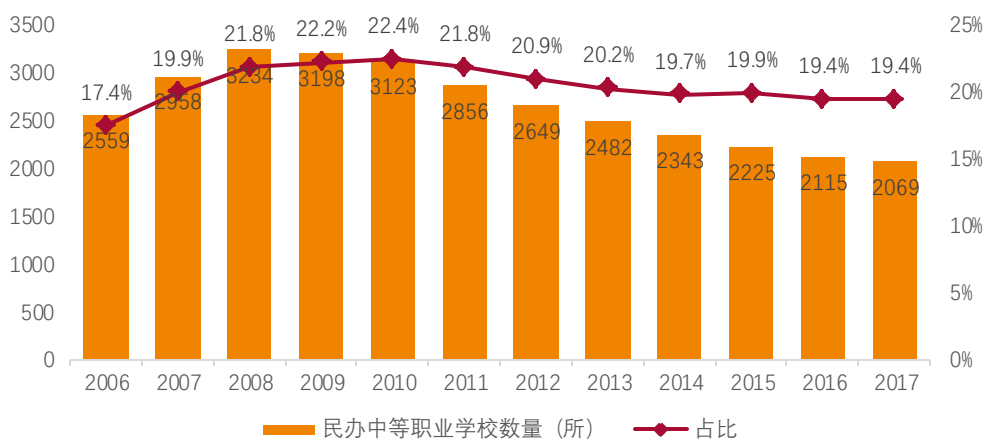
图 8：2010 年后普通高中招生人数占比不断提升



资料来源：Wind，天风证券研究所

③民办中等职教行业出清，中等职教学校中民办学校数量变化趋势与中等职教整体趋同，但缩减更为明显，从2008年的3234所下降至2017年的2069所，相应占比从21.8%下降至19.4%，或因受制于民办学校自身经费获取困难、管理不规范等因素限制所致。

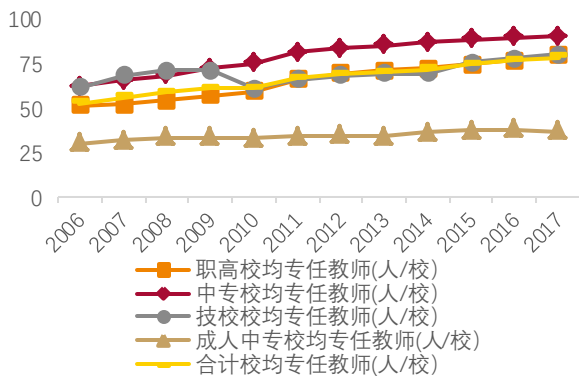
图 9：民办中等职业学校数量缩减更为严重



资料来源：教育部，天风证券研究所

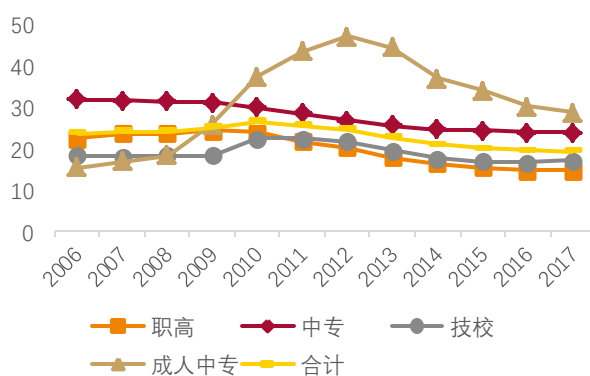
教师资源短缺问题逐步得到改善，生师比逐年下降。从专任教师总量上看，受中等职业院校数量缩减影响，专任教师总量呈现小幅下降趋势，2017年为83.13万，同比小幅下滑0.01%。从校均专任教师数量上看，教师资源短缺问题逐年改善，从2006年的53人/校上升至2017年的78人/校，超出《中等职业学校设置标准》所规定的60人/校30%，除成人中专外，职高、中专、技校均已达到专任教师60人/校的规定。从生师比上看，2015年后中等职教整体生师比低于20:1，已达到规定要求，但中专、成人中专仍高于20:1（2017年分别为23.64/28.40），教师资源短缺问题仍存在改善空间。

图 10：除成人中专外，校均专任教师数量均达到60人以上



资料来源：教育部，天风证券研究所

图 11：中专、成人中专生师比仍有改善空间



资料来源：教育部，天风证券研究所

民办中职院校学费及住宿费普遍高于公办中职院校。2012年，四部委颁发中职教育免费学费公文，对公办中等职业学校全日制正式学籍一、二、三年级在校生中所有农村（含县镇）学生、城市涉农专业学生和家庭经济困难学生免除学费（艺术类相关表演专业学生除外），同时完善助学金制度，资助家庭困难学生在公办中职学校就读，当前免学费、助学金分别覆盖超过90%和40%的学生。民办中职院校学费则普遍较高，上市公司旗下学校学费基本在5000元/学年以上，高者甚至达到16000元/学年，住宿费在1000-1600元/学年之间。

表 2：部分民办中职学校学费及住宿费概览

学校名称	学费（元/学年）	住宿费（元/学年）
新华学校（新华教育旗下）		
普通中专课程	5200-10400	1500

以升本科为导向的中专课程	10400	1500
以升大专为导向的五年一贯制课程	10400	1500
白云技师学院（中教控股旗下）		
中等职业教育文凭课程	11000-13500	1500
技师文凭课程	12500	1500
郑州城轨学校（中教控股旗下）		
中等职业教育文凭课程	7300	1000
西安铁道学院（中教控股旗下）		
技师文凭课程	9800-16000	1000
肇庆学校（中国科培旗下）		
中等职业教育	6100-9300	1600

资料来源：公司公告，天风证券研究所

高等职业教育：

与本科教育相比，高等职教更偏重基础性技术与实用性层面。高等职业教育是职业教育的最高阶段，在我国国民教育系列中与本科同属高等教育范畴，旨在培养以就业为导向的农林牧渔、资源环境与安全、能源动力与材料、土木建筑、水利等行业生产、技术、修理人员。从专业设置上看，高等职教专业细分程度更高，以毕业后即能上岗工作为目标。以建筑专业为例，高职教育将其分为 10 余个专业，本科教育则只有 3 个专业，建筑专业高等职教的培养目标是建筑工程技术人员、建筑装饰人员、专业化设计服务人员、绿化与园艺服务人员；本科教育则旨在培养基础扎实、创新能力强、综合素质高的建筑师，具有多种职业适应能力的复合型高级人才。

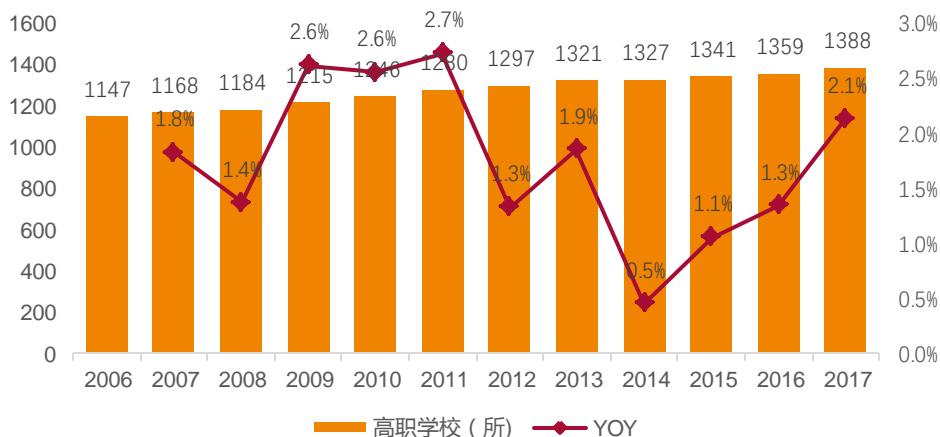
表 3：高职教育与本科教育对比（以建筑专业为例）

专业	培养目标
高职	
建筑设计	建筑工程技术人员
建筑装饰工程技术	建筑工程技术人员、建筑装饰人员
古建筑工程技术	建筑工程技术人员、古建筑修建人员
建筑室内设计	建筑工程技术人员、专业化设计服务人员
风景园林设计	建筑工程技术人员
园林工程技术	建筑工程技术人员、林业工程技术人员、绿化与园艺服务人员
建筑动画与模型制作	建筑工程技术人员
城乡规划	建筑工程技术人员
村镇建设与管理	建筑工程技术人员
城市信息化管理	管理（工业）工程技术人员
本科	
建筑学	具备广博的自然科学、人文与建筑及相关学科理论知识，扎实求精的工程实践能力，能够引领建筑及相关领域未来发展的拔尖创新人才
城乡规划	具备解决复杂城市问题的工程实践能力，能够引领城乡规划领域未来发展的拔尖创新人才
风景园林	着力培养具备宽广的自然科学、人文社会和专业领域理论知识，具备综合运用多元知识解决复杂风景园林领域问题的工程实践能力的创新人才

资料来源：《普通高等学校高等职业教育（专科）专业目录》，《普通高等学校本科专业目录》，哈尔滨工业大学建筑系，天风证券研究所

高职学校数量稳步增长。不同于中等职业学校数量缩减的趋势，高等职业学校数量呈现稳步增长的态势，2017 年共有学校 1388 所，占高等教育院校的比例为 52.76%，2006-2017 年 CAGR 为 1.7%。

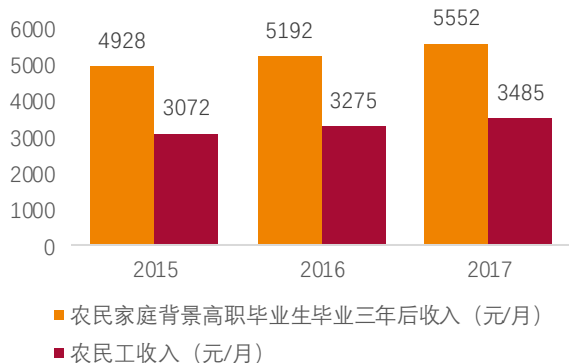
图 12：高职学校数量稳步扩张



资料来源：教育部，天风证券研究所

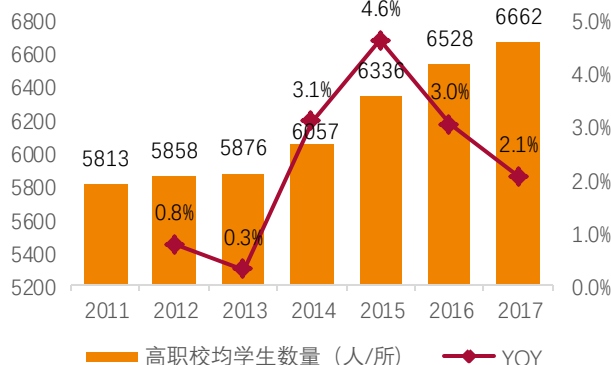
就业质量趋好招生吸引力提升，校均学生规模持续扩张。受益于产融结合、校企合作等政策的不断推进，高职院校毕业生就业竞争力得到提升，整体就业情况趋好，2017 年，高职毕业生毕业半年后就业率达到 92.1%，比 2016 届上升 0.6 PCT，自 2013 届以来累计提升 1.2 PCT。此外，对比农民家庭背景的高职毕业生与农民工薪酬水平可以发现，就读高职院校可有效帮助农民家庭背景的学生提高收入水平。高就业使得高职院校对于高中毕业生的吸引力不断提高，叠加政府相关鼓励政策的催化，高职院校校均学生规模持续扩张。2017 年，高职院校校均学生数量 6662 人/所，2011-2017 年 CAGR 为 2.3%，规模显著高于中等职数学校，为其 4 倍多。

图 13：就读高职院校有效帮助农民家庭背景学生提高收入水平



资料来源：《2017 年我国高等职业教育发展成绩、问题与挑战》，天风证券研究所

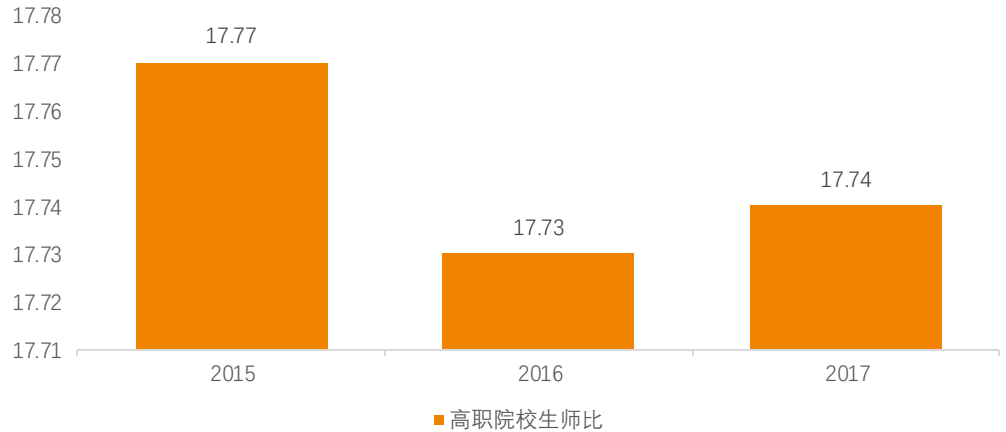
图 14：校均学生规模持续扩张且明显高于中等职数



资料来源：教育部，天风证券研究所

高职整体生师比低于 20:1，个别学校生师比、生均教学资源投入不足问题显著。从教师资源看，高职院校与本科学校基本持平，2017 年生师比分别为 17.74:1，17.42:1。但部分学校生师比仍不达标，教学资源短缺，在《2018 年中国高等职业教育质量年度报告》所调查的 1338 所院校中，有 46 所院校生师比高于 20:1，17 所院校生均教学科研仪器设备值低于 3 000 元。

图 15：高职整体生师比低于 20:1



资料来源：教育部，天风证券研究所

民办高职学校学费受地域、专业就业情况等因素影响。公办高职院校基本都有国家财政拨款的支持，学费相对较低，以 5000-6600 元/学年的收费标准居多。民办高职院校学费则普遍高于 7000 元/学年。学费高低主要受以下因素影响：①地域：通常大城市、经济发达地区物价水平高，学校办学成本相应提升，学费也会相对贵一些。②专业：部分专业所需的培养成本高，学费也相对高，如软件类专业注重实践能力，在师资配置、配套设施等方面的投入要高于以理论知识为主的计算机专业。此外，部分专业就业前景好，学费的提价能力也较强。

表 4：部分民办高职学校学费及住宿费概览

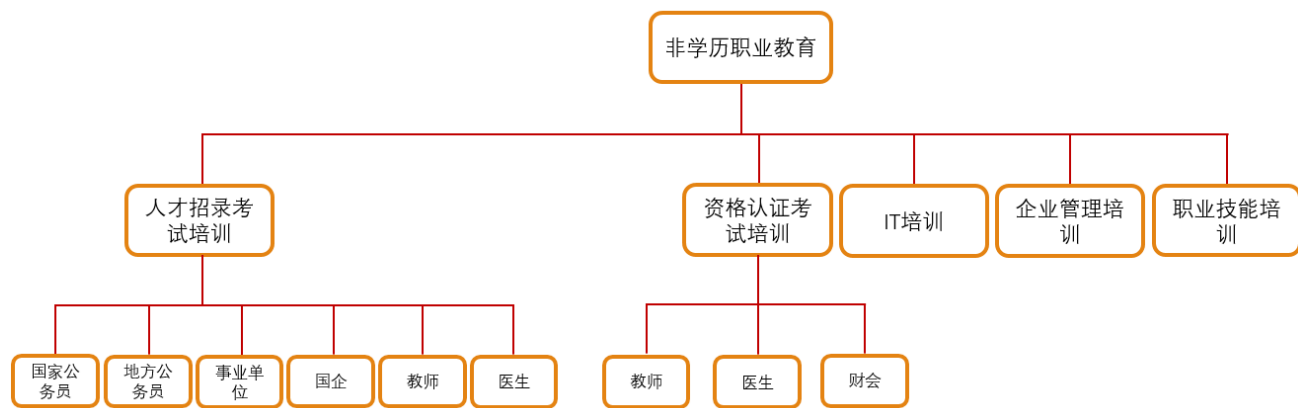
学校名称	学费（元/学年）	住宿费（元/学年）
贵州学校（新高教旗下）	8000-9380	1200-2200
河南学校（新高教旗下）	4600-7800	900-1600
广西学校（新高教旗下）	7000-8500	880-1350
重庆电信职业学院（民生教育旗下）	8800-12000	
重庆应用技术职业学院（民生教育旗下）	9000-9800	
内蒙古丰州职业学院（民生教育旗下）	7000	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.1.2. 非学历职业教育：细分市场众多，市场集中度提升

非学历职业教育主要指职业培训，细分领域众多。按照培训目的，可以分为人才招录考试培训、资格认证考试培训、语言类培训、IT 培训、企业管理培训等。按照培训时期，可以分为从业前培训、转业培训、学徒培训、在岗培训、转岗培训及其他职业性培训。按照培训技能等级，可以分为初级、中级、高级职业培训。职业培训分别由相应的职业培训机构、职业学校实施，其他学校或者教育机构可以根据办学能力，开展面向社会的、多种形式的职业培训。

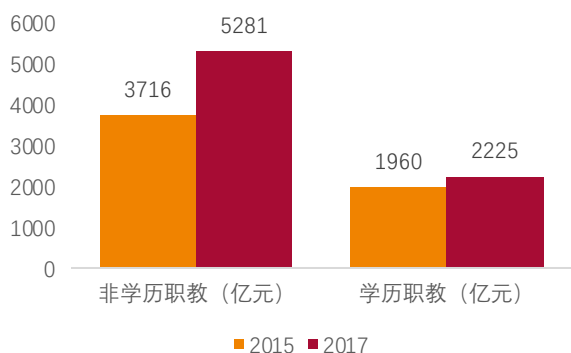
图 16：非学历职业教育分类



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

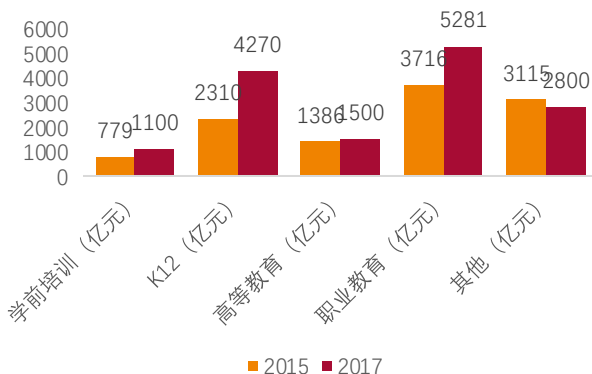
非学历职业教育市场空间广阔。职业培训深度切入大学生就业、在岗人员转岗等需求，市场空间广阔且增速可观。根据智研咨询的测算，2017 年非学历职教市场规模预计为 5281 亿，占职教市场的 70.4%，2015-2017 年复合增速为 19.2%（同期学历职教为 6.5%）。从教育培训市场的角度看，职业培训对接广大具有一定消费基础的成年人，在各阶段培训市场中规模领先，增速仅次于 K12。

图 17：2017 年非学历职教占职教市场规模的 70.4%



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

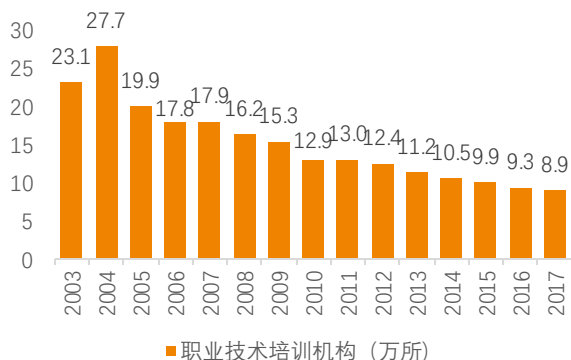
图 18：职业培训在教育培训市场规模领先，增速仅次于 K12



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

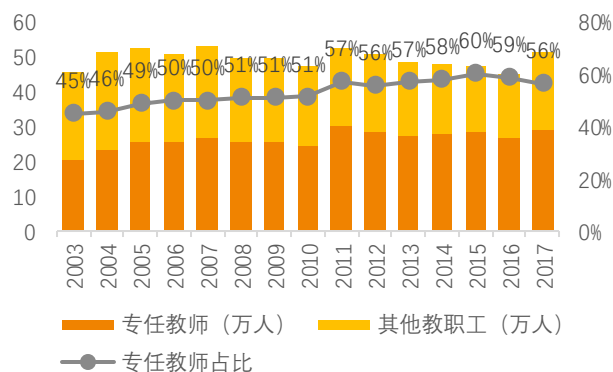
市场向头部集中趋势明显，行业参与者数量减少规模扩张。职业培训市场日趋成熟，具备高质量办学能力、多元化办学格局的中大型培训机构逐步挤占教学质量不过关、培训内容过于单一小型培训机构的市場空间。全国职业技术培训机构数量连续 10 余年下滑，市场向头部机构集中趋势明显。在培训机构数量缩减的背景下，教职工人数基本稳定，专任教师人数甚至呈现不断扩张的态势，一定程度反映了职业培训机构规模化、注重教学质量的发展趋势。

图 19：职业技术培训机构数量下滑，市场向头部集中



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 20：注重教学质量，专任教师占比提升



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

细分领域：非学历职业教育最主要的两个细分市场为人才招录考试培训及资格认证考试培训。

人才招录考试培训：

主要包括国家/地方公务员招录培训、事业单位招聘培训、教师招聘考试培训。

国家/地方公务员：国家公务员的考核与录用由中央公务员主管部门负责组织，参考人员需通过国家统一考试；地方公务员的考核与录用主要由省级公务员主管部门负责组织，必要时可授权设区的市级公务员主管部门组织，参考人员需通过省级统一考试；国家/地方公务员考核方式主要包括笔试、面试。

事业单位：考核方式同样包括笔试、面试，笔试环节分为统考及独立命题两种。统考是指多省份以相同时间、相同内容、相同评分标准的形式进行的事业单位联合考试，自 2015 年 5 月第一次统考以来，参与统考的省份由最初的宁夏、内蒙古、浙江逐步推广到湖北、广西、云南、贵州、青海、甘肃等多个省份，并且有逐步推向全国的趋势。此外，各用人单位也可以根据职位空缺拟定招人计划上报给主管部门，委托省市人社部门的人事考试中心负责命题和组织笔试。面试则主要由用人单位或主管部门负责。

教师招聘：教师招聘考试是指求职者在获得教师资格证后参加的竞争上岗考试。多由各县市教育主管部门根据辖区内各学校拟招录教师缺口进行汇总后，由教育主管部门和人社部门统一组织招聘考试。教师招聘考试形式通常分为笔试和面试，也有部分县市仅采用笔试，无需进行面试。

招录类考试培训机构根据各招录单位公告的招录简介、解读性文件深入研究招录职位所必备的职业素质，探究提升相关能力的方法，总结重点难点，帮助考生顺利通过笔试、面试。

表 5：招录类考试概览

考试名称	考核部门	考试时间	考试形式	培训机构培训内容
国家公务员招录	中央公务员主管部门	11-12 月 (每年 1 次)	笔试、面试：公共科目为《行政职业能力测验》和《申论》，试卷类型按副省及以上、地市及以下职位分别进行命制，其中，副省及以上行测试卷为 135 道题，地市及以下行测试卷为 130 道题目。行政职业能力能要求包括数量关系、言语理解表达、判断推理、资料分析和常识判断五部分，能力测验主要测查与公务员职业密切相关的适合客观化纸笔测试方式进行考察的基本素质和能力。	行测技巧、申论技巧、面试技巧、公安专业知识、综合指导、时事政治
地方公务员招录	省级公务员主管部门	通常在 3-4 月 (每年 1-2 次), 因省而定	笔试、面试：由各省分别出题，公共科目为《行政职业能力测验》和《申论》，行政职业能力能要求包括数量关系、言语理解表达、判断推理、资料分析和常识判断五部分，与国考基本一致；专业科目包括经济管理、财务管理、政法类等。	行测技巧、申论技巧、面试技巧、公安专业知识、综合指导、时事政治
事业单位招聘	用人单位、主管部门	统考通常在 5 月、10 月 (每年 2 次)	笔试、面试：统考公共科目笔试根据招聘单位用人素质可以分为综合管理类 (A 类)、社会科学专技类 (B 类)、自然科学专技类 (C 类)、中小学教师资格类 (D 类)、医疗卫生类 (E 类)，五个类别笔试的公共科目均为《职业能力倾向测验》、《综合应用能力》	公基、申论、职测、写作等笔试技巧、面试礼仪、面试综合能力提升
教师招聘	教育主管部门、人社部门	上下半年各一次 (每年 2 次)	笔试、面试或只有笔试	公共基础、说课技巧、试讲技巧、答辩技巧、结构化面试技巧

资料来源：中公教育招股说明书，中公教育官网，中国产业信息网，天风证券研究所

教育产业为国家大力支持产业，教师招聘细分市场占比最高；公务员招录标准日益严苛，

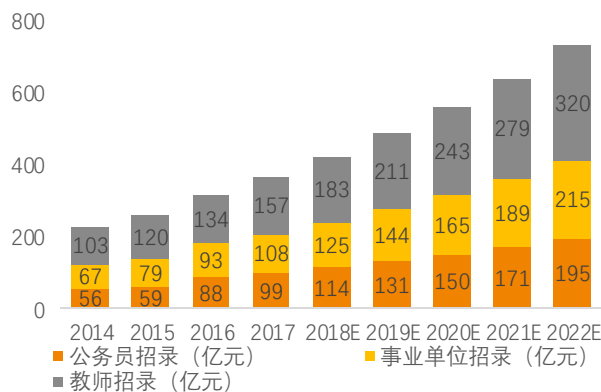
市场规模增速最快。当前我国各类学校生师比均有所改善，但与发达国家相比仍有进步空间，此外教育资源区域分布不均问题不容忽视，整体看来教师资源短缺的问题依旧亟待改善，这也是近年来政府努力的方向。受益于此，教师招聘在人才招录考试培训三大细分市场中规模最大，2017年市场规模为157亿元（公务员、事业单位分别为99/108亿元）。就业严峻背景下，公务员稳定性好、待遇佳的优势促使众多毕业生加入国考、省考的行列，公务员招录培训市场规模虽然最小，增速却最快，2014-2017年复合增速为20.9%（事业单位、教师为17.3%/15.1%）。

图 21：我国生师比对比发达教育国家仍有改善空间



资料来源：教育部，OECDiLibrary，天风证券研究所

图 22：教师招聘市场占比最高，公务员招录市场增速最快



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

资格认证考试培训：

主要包括教师资格、医学资格、会计认证等。资格证书可以分为职业资格证书和执业资格证书两类。职业资格证书主要为表明劳动者具有从事某一职业所必备的学识和技能，教师资格证、临床执业、助理医师、会计职称皆属此类，其中教师资格证为从事教师工作所必需的资格证书。执业资格证书则针对责任重大、技术含量高的专业工作，考试难度较高，执业医师、执业药师、注册会计师属于此类。与招录类考试类似，培训机构根据考试大纲要求筛选笔试重难点、职位所需素质，提升考生笔面试能力。

表 6：部分资格认证考试概览

证书名称	所属部门	考试时间	考试形式
职业资格证书			
教师资格证	教育部	上下半年各一次	笔试、面试， 笔试 ：①幼儿园教师：综合素质考试、保教知识与能力考试②小学教师：综合素质考试、教育教学知识与能力考试③初中教师：教育知识与能力、综合素质以及语文、数学、英语、物理、化学、地理、历史等 15 科④高中教师：教育知识与能力、综合素质以及语文、数学、英语、物理、化学、地理、历史等 15 科。 面试 ：①幼儿园教师：不分科目②小学教师：小学语文、数学、英语、社会、科学、音乐、体育、美术、心理健康教育、信息技术和小学全科③初中、普通高中和中等职业学校文化课教师：选择面试科目要和笔试科目相一致
临床执业医师		6-9 月（每年 1 次）	技能考试、笔试， 技能考试 ：①病史采集和病历分析②体格检查和基本操作技能③心肺听诊、影像（X 线、CT）诊断、心电图诊断和医德医风。 综合笔试 ：基础医学综合、医学人文综合、临床医学综合、预防医学综合。
执业资格证书			
执业药师	卫生部	10 月（每年 1 次）	笔试：①执业西药师：药学专业知识一、药学专业知识二、药学综合知识与技能、药事管理与法规②执业中药师：中药学专业知识一、中药学专业知识二、中药学综合知识与技能、药事管理与法规

注册会计师

财政部

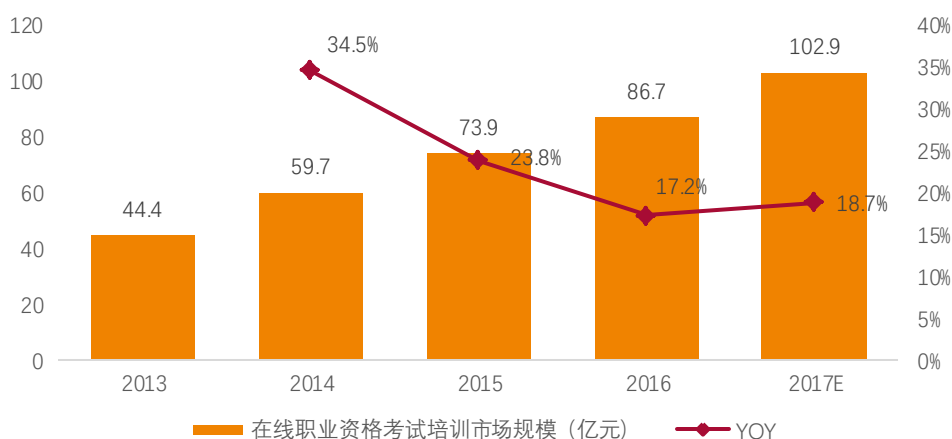
10月(每年1次)

笔试: ①专业阶段: 会计、审计、税法、经济法、财务成本管理、公司战略 ②综合阶段: 同专业阶段

资料来源: 中公教育官网, 中国教育在线, 正保医学教育网, 天风证券研究所

教学模式分为线上、线下两种, 仅线上教学市场规模已超百亿。线下面授为资格认证考试行业传统教学模式, 面对面教学利于师生间互动, 尤其对于需要面试、技能考试的资格考试来说, 更方便实际指导。但线下模式受师资力量、场所等限制, 更适合区域化运营, 线上教学在解决这两点的基础上, 还能满足在职学员弹性学习时间需求, 逐渐为广大学员所青睐。据艾瑞咨询预测, 2017 年仅线上职业资格考试市场规模已达到 102.9 亿, 同比增长 18.7%。

图 23: 2017 年仅线上教学市场规模已超百亿



资料来源: 艾瑞咨询, 天风证券研究所

1.2. 需求端

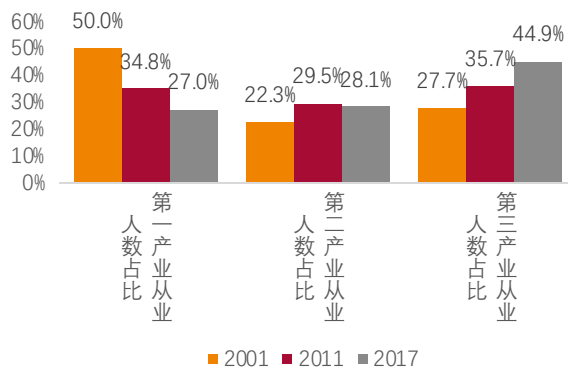
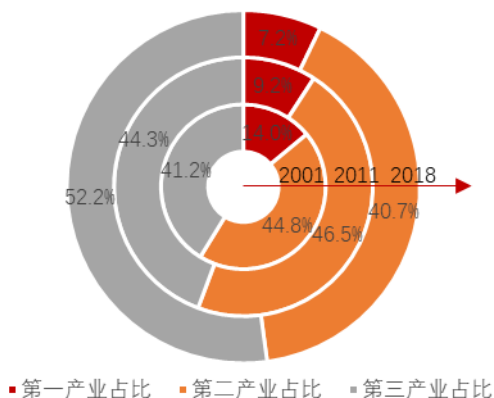
1.2.1. 产业结构升级, 人力资源过剩与短缺并存, 学历职教任重道远

产业结构升级, 人力资源从第一产业向第二、三产业转移, 但人力资源过剩与短缺问题并存。从第一、二、三产业 GDP 占比看, 近年来第一产业占比不断下滑, 第二产业占比先上升后下降, 第三产业占比不断上升, 并已成为占比最高的产业。我国产业结构发展路径基本与配第一克拉克定理所揭示的第一产业-第二产业-第三产业的发展规律相吻合。产业结构升级造成人力资本流向的改变, 人力资本从第一产业向第二、三产业转移, 2017 年底三大产业从业人数占比分别为 27.0%、28.1%、44.9%。

但对比三大产业 GDP 占比与从业人数占比可以发现, 第一产业 GDP 占比不足 8%, 从业人数占比却接近 30%, 生产效率低下, 而二、三产业均呈现从业人员占比明显低于 GDP 占比的情况, 人力资源过剩与短缺问题并存。

图 24: 我国产业结构升级路线符合第一到第二到第三的经济发展规律

图 25: 人力资本从第一产业向第二、三产业转移



资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: 《中国统计年鉴》, 天风证券研究所

注: 从内圈到外圈分别为 2001/2011/2018 年

人力资源在产业间转移需要一定的教育背景与技能培训支撑。第二、三产业对于受教育程度要求更高, 从平均受教育年限看, 第一产业为 7.8 年, 第二产业在 9.5-12.6 年, 第三产业在 10.1-14.3 年。从业人员在从第一产业向第二、三产业转移的过程中, 需依赖职业教育、职业培训等提升受教育水平、职业素质。

表 7: 第二、三产业对于受教育程度要求更高

产业	2014 年平均受教育年限 (年)
第一产业	7.8 年
第二产业	
建筑业	9.5 年
制造业	10.3 年
采矿业	10.7 年
电力、热力、燃气及水的生产与供应业	12.6 年
第三产业	
住宿和餐饮业	10.1 年
教育	14.3 年

资料来源: 《中国产业结构升级的人力资本需求研究》, 天风证券研究所

三大产业内部升级同样对人才提出更高要求, 高质量人才缺口大。以第二产业为例, 我国制造业虽经历迅速发展, 但与制造业强国相比, 仍存在大而不强的问题, 核心技术较为缺乏。《中国制造 2025》将成为制造强国作为主要发展目标, 配套文件《制造业人才发展规划指南》对提高制造业人才队伍素质做出明确指引, 2020 年十大重点领域人才缺口约 1913.1 万。

表 8: 2020 年制造业十大重点领域人才缺口约 1913.1 万

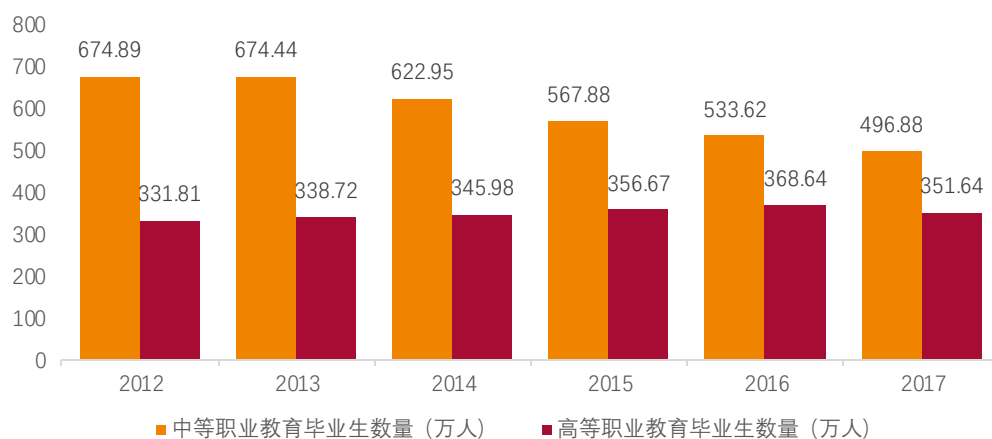
制造业领域	2015 年人才总量 (万人)	2020 年人才总量 预测 (万人)	2020 年人才缺口 (万人)	2025 年人才总量 预测 (万人)	2025 年人才缺口 (万人)
新一代信息技术产业	1050	1800	750	2000	950
高档数控机床和机器人	450	750	300	900	450
航空航天装备	49.1	68.9	19.8	96.6	47.5
海洋工程装备及高技术船舶	102.2	118.6	16.4	128.8	26.6
先进轨道交通装备	32.4	38.4	6	43	10.6
节能与新能源汽车	17	85	68	120	103
电力装备	822	1233	411	1731	909
农机装备	28.3	45.2	16.9	72.3	44
新材料	600	900	300	1000	400

生物医药及高性能医疗器械	55	80	25	100	45
合计	3206	5119.1	1913.1	6191.7	2985.7

资料来源:《制造业人才发展规划指南》,天风证券研究所

学历职教为技能型人才主要输送源,产业升级背景下任重道远。2017年,中等职业教育毕业生数量达496.88万,高等职业教育毕业生数量达351.64万,合计向社会输送848.52万人才(同期本科生毕业生384.18万,研究生毕业生57.80万),为从业人员的主要输送源头。学历职教毕业生专业积累深厚、操作技能强、工作上手快,在我国产业升级的大背景下,技能型人才短缺,对学历职教毕业生的需求有望提升,尤其是高等职业教育扮演着培养高教育水平、高技能水平毕业生,满足产业对高水平人才需求的重任,有望迎来新一轮发展机遇。

图 26: 学历职教为技能型人才主要输送源



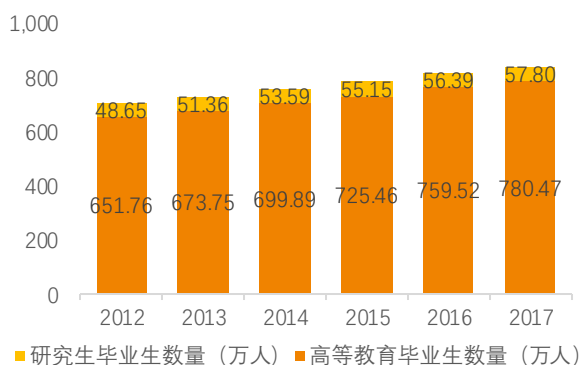
资料来源:教育部,天风证券研究所

注:中等职业教育毕业生数据为披露数据,高等职业教育毕业生数据为根据本科学校、高职院校数量拆分测算得出

1.2.2. 大学毕业生数量增长+就业形势严峻,催生非学历职教市场需求

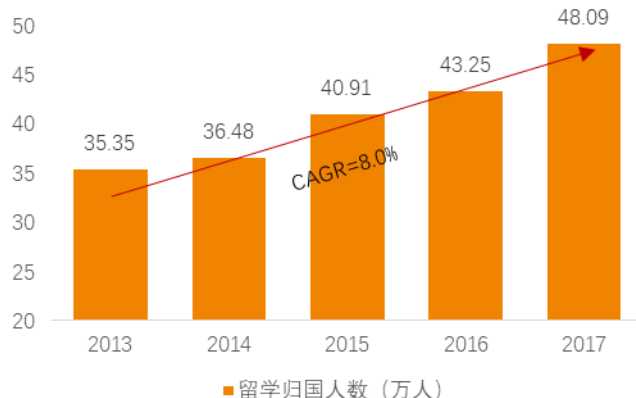
大学毕业生&留学归国人员数量增长。近年来,受高等院校扩招等因素影响,大学毕业生数量逐年增长,2017年,普通高校(专科+本科)、研究生毕业人数分别为780.47万、57.80万,2012-2017年间复合增速分别为3.7%、3.5%。此外,大多数出国留学学生在毕业后选择回国发展,2017年共有48.09万留学生回国发展,占留学人才总数的79.0%,人才回流趋势明显。

图 27: 普通高校、研究生毕业人数逐年增长



资料来源:Wind,天风证券研究所

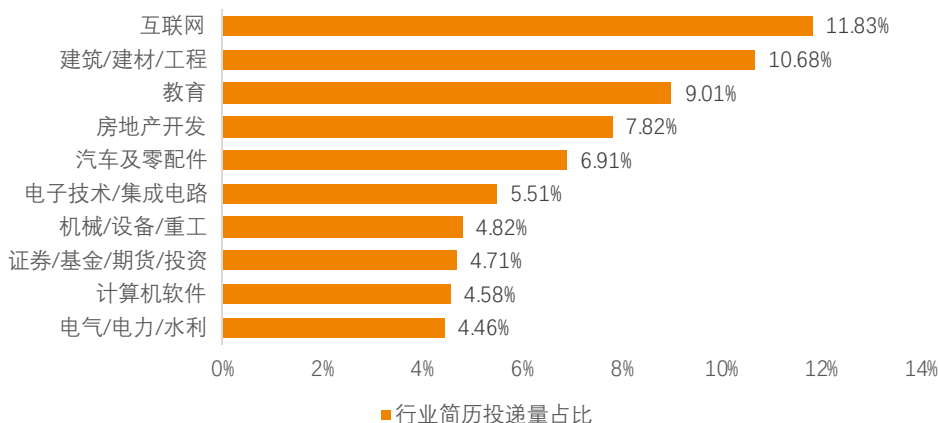
图 28: 回国发展留学生数量不断增长



资料来源:教育部,天风证券研究所

就业市场竞争激烈。规模持续扩大的毕业生使得就业市场竞争日益激烈，互联网、建筑、教育等十大热门行业接收简历数量占总量的比重达到 70.3%，激烈程度可见一斑。

图 29：热门行业求职竞争激烈

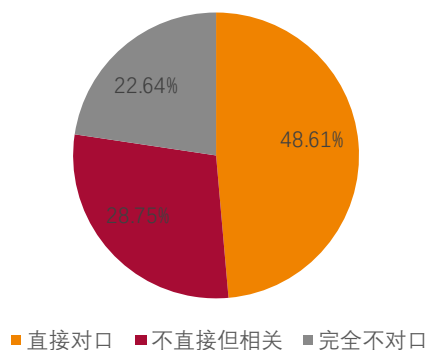


资料来源：何马网，天风证券研究所

高等教育教学结构与实际工作所需技能脱节，职业培训对于应届生及职场新人来说几乎成为刚需。大学毕业生以及留学归国人员所受高等教育与实际工作所需技能之间存在错位，大学生存在与社会脱节、眼高手低等通病，主要原因有：①多数普通高校教育模式仍为考试导向，以理论知识为主，在实用技能等方面存在不足②多数高校老师自身在毕业后直接进入高校教书，没有在企业等环境工作的经历，难以为学生提供就业方面的指导③现行教育体制下，高考前学生以准备高考为主，与社会脱节较为严重，在职业规划等方面缺乏意识。在就业形势严峻的背景下，大学毕业生及职场新人亟需职业培训作为学校教育的补充，为自己在激烈求职竞争中增添筹码。

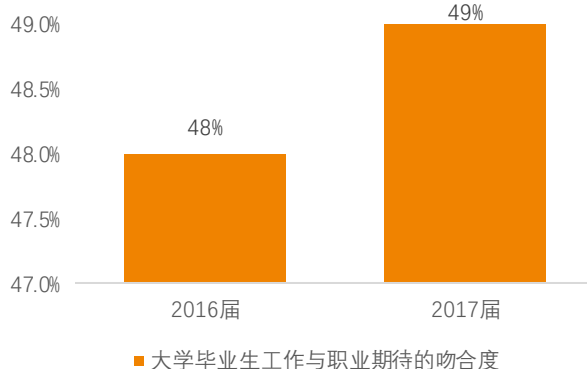
转岗需求进一步催生非学历职业教育需求。我国高等教育专业广泛，不排除部分专业存在理论性过强、就业前景黯淡等问题，从事其他行业工作成为这些专业毕业生的首选。2018 年毕业生中有 22.64% 的学生所从事工作与所学专业完全不对口，这些学生有很强的学习工作所需知识技能的需求。此外，根据麦可思研究院，2017 届大学毕业生工作与职业期待的吻合度仅为 49%，其中有 31% 的人认为不符合自身职业发展规划，22% 的人认为不符合自身兴趣爱好，这部分群体存在转岗的需求，自然而然需要相关技能培训。

图 30：22.64% 的学生所从事工作与所学专业完全不对口



资料来源：何马网，天风证券研究所

图 31：大学毕业生工作与职业期待的吻合度低，存在转岗需求



资料来源：麦可思研究院，天风证券研究所

1.3. 政策红利集中释放，职教发展可期

职教相关政策频发，理顺行业痛点。近年特别是今年以来，职教行业政策频发，可见政府

将发展职教工作放在较为重要的位置。纵观政府历年颁布的政策可以发现，政策支持主要从供给和需求两个方面理顺行业痛点。

从供给端看，长期以来职业教育主要存在招生难、学校教育与职场技能不匹配等问题。近年出台的政策也主要是理顺这两方面问题。

2018年2月，六部门出台《职业学校校企合作促进办法》，从目标原则、实施主体、合作形式、促进措施和监督检查等方面建立起校企合作的基本制度框架，鼓励职业学校与企业在课程、师资等方面展开合作，让学生可以进一步接触实际工作，理顺职业学校课程过时等痛点问题，提升学生工作技能与就业水平，进而在一定程度上为职业学校招生扫除障碍。

2019年2月，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》，对职业教育提出20点改革方向，明确体现上层对于职业教育的关注度及改革职业教育的决心，20条改革方向中比较有突破性的两点是①将符合条件的技师学院纳入高等学校序列，提升技校对于学生的吸引力②启动“1+X”证书制度试点工作，该制度旨在鼓励职业院校学生在获得学历证书的同时，积极取得多类职业技能等级证书，提升职场竞争力，缓解结构性就业矛盾。紧接着在2019年4月，教育部出台《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书制度试点方案”》，加速“1+X”证书制度落地。

表 9：2019 年以来职教行业政策频发

时间	政策	部门	内容
2010 年 10 月	《国务院关于加强职业培训促进就业的意见》	国务院	全面提高劳动者职业技能水平，加快技能人才队伍建设
2014 年 5 月	《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》	国务院	明确了今后一个时期加快发展现代职业教育的指导思想、基本原则、目标任务和政策措施等
2015 年 4 月	《中华人民共和国就业促进法》(2015 年修正)	全国人大常委会	国家依法发展职业教育，鼓励开展职业培训，促进劳动者提高职业技能，增强就业能力和创业能力
2015 年 7 月	《关于深入推进职业教育集团化办学的意见》	教育部	要充分发挥政府推动和市场引导作用，本着加入自愿、退出自由、育人为本、依法办学的原则，鼓励国内外职业院校、行业、企业、科研院所和其他社会组织等参加职业教育集团。到 2020 年，职业院校集团化办学参与率进一步提高，规模以上企业参与集团化办学达到一定比例，初步建成 300 个具有示范引领作用的骨干职业教育集团，建设一批中央企业、行业龙头企业牵头组建的职业教育集团，基本形成教育链与产业链融合的局面。
2016 年 12 月	《营利性民办学校监督管理实施细则》	教育部、人社部、国家工商总局	社会组织或者个人可以举办营利性民办高等学校和其他高等教育机构、高中阶段教育学校和幼儿园，不得设立实施义务教育的营利性民办学校
2017 年 12 月	《关于深化产教融合的若干意见》	国务院	用 10 年左右时间，教育和产业统筹融合、良性互动的发展格局总体形成，需求导向的人才培养模式健全完善，人才教育供给与产业需求重大结构性矛盾基本解决，职业教育、高等教育对经济发展和产业升级的贡献显著增强
2018 年 2 月	《职业学校校企合作促进办法》	教育部、发改委、工信部、财政部、人社部、国家税务总局	鼓励职业学校根据自身特点和人才培养需要，主动与具备条件的企业开展合作，积极为企业提供所需的课程、师资等资源；鼓励东部地区的职业学校、企业与中西部地区的职业学校、企业开展跨区域校企合作，带动贫困地区、民族地区和革命老区职业教育的发展等。
2019 年 2 月	《国家职业教育改革实施方案》	国务院	鼓励和支持社会各界特别是企业积极支持职业教育，着力培养高素质劳动者和技术技能人才。①健全国家职业教育制度框架②提高中等职业教育发展水平③推进高等职业教育高质量发展。④完善高层次应用型人才培养体系。⑤完善教育教学相关标准。⑥启动 1+X 证书制度试点工作。⑦开展高质量职业培训⑧实现学习成果的认定、积累和转换。⑨坚持知行合一、工学结合。⑩推动校企全面加强深度合作。⑪打造一批高水平实训基地。⑫多措并举打造“双师型”教师队伍。⑬推动企业和社会力量举办高质量职业教育。⑭做优职业教育培训评价组织。⑮提高技术技能人才待遇水平。⑯健全经费投入机制。⑰建立健全职业教育质量评价和督导评估制度。⑱支持组建国家职业教育指导咨询委员会。⑲加强党对职业教育工作的全面领导。⑳完善国务院职业教育工作部际联席会议制度。
2019 年 2 月	《加快推进教育现代化实施方案(2018-2022)》	国务院	深化职业教育产教融合。构建产业人才培养培训新体系，完善学历教育与培训并重的现代职业教育体系，推动教育教学改革与产业转型升

	年)》		级衔接配套。
2019年2月	《中国教育现代化2035》	中共中央、国务院	健全职业教育人才培养质量标准，制定紧跟时代发展的多样化高等教育人才培养质量标准。提升高中阶段教育普及水平，推进中等职业教育和普通高中教育协调发展，鼓励普通高中多样化有特色发展。强化职业学校和高等学校的继续教育与社会培训服务功能，开展多类型多形式的职工继续教育。加快发展现代职业教育，不断优化职业教育结构与布局。推动职业教育与产业发展有机衔接、深度融合，集中力量建成一批中国特色高水平职业院校和专业。
2019年4月	《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书制度试点方案”》	教育部	自2019年开始，重点围绕服务国家需要、市场需求、学生就业能力提升，从10个左右职业技能领域做起，稳步推进1+X证书制度试点工作。
2019年4月	全国深化职业教育改革电视电话会议		深化职业教育改革，大力发展现代职业教育

资料来源：国务院、教育部官方网站，天风证券研究所

从需求端看，大学毕业生及在职人员对于职业培训、继续学习的内生动力较为强劲，但是培训的客单价动辄在千元、万元的级别，大多数大学毕业生及刚入职人员缺乏稳定、优质收入来源，来自父母的教育投资也已进入末期，在经济方面捉襟见肘，政策则主要从经济层面鼓励参与职业教育。

2018年10月，财政部、国家税务总局发布《个人所得税专项附加扣除暂行办法（征求意见稿）》在个人所得税专项扣除方面做了如下规定：

①子女教育：纳税人的子女接受学前教育和学历教育的相关支出，按照每个子女每年12000元（每月1000元）的标准定额扣除。其中，学历教育包括中等职业教育、大学专科院校。

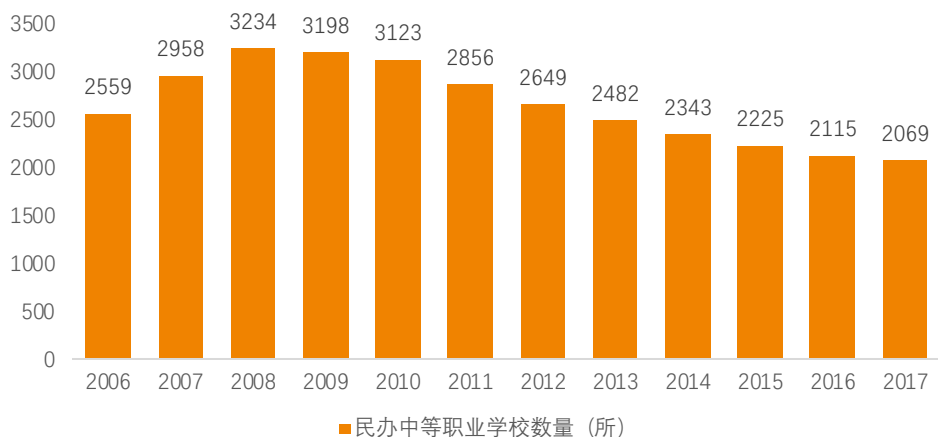
②个人继续教育：纳税人接受学历继续教育的支出，在学历教育期间按照每年4800元（每月400元）定额扣除。纳税人接受技能人员职业资格继续教育、专业技术人员职业资格继续教育支出，在取得相关证书的年度，按照每年3600元定额扣除。教师资格、法律职业资格、注册会计师、医生资格、执业药师等均在扣除之列。

2. 职教细分赛道分析

2.1. 学历职教：存量市场博弈，加速跑马圈地

自建学校难度大，存量市场博弈。设立民办职业院校需要经过相关政府部门的审批，根据《民促法》实施条例送审稿，设立实施中等学历教育的民办学校，需由县级以上地方人民政府教育行政部门参照同级同类公办学校设置标准审批，具体办法由省级人民政府教育行政部门制订。实施高等学历教育的民办学校，由国务院教育行政部门和省、自治区、直辖市人民政府分别审批。同时，设立民办职业院校需满足一定的办学条件，对于在校学生数量、生师比、专任教师占比、校园占地面积、生均教学、实验、行政用房建筑面积等都有较为严格的要求。职业院校新牌照申请难度高，设立周期长，且经营情况与就业情况直接挂钩，市场激烈情况下面临重大不确定性，自建学校存在较大风险，因而收购存量牌照为各大教育集团首选。

图 32：民办中等职教数量不断下滑



资料来源：教育部，天风证券研究所

各大教育集团纷纷上市，充足资金为行业并购整合提供有力条件。2017年，中教控股、民生教育教育集团相继登陆港股市场，借助资本市场的力量加速跑马圈地，如中教控股在上市后收购郑州城轨学校，西安铁道学院，松田学院三所职业学校，并持续寻求能够与原有学校产生协同效应的优质标的。

表 10：各教育集团并购情况概览

公司名称	上市时间	并购职业学校
中教控股	2017.12	白云技师学院，郑州城轨学校，西安铁道学院，松田学院
民生教育	2017.03	重庆电信职业学院，曲阜远东职业技术学院
希望教育	2018.08	四川文化传媒学院，四川拓普信息技术职业学院

资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 非学历职教：人才供需结构错配，激发刚性需求

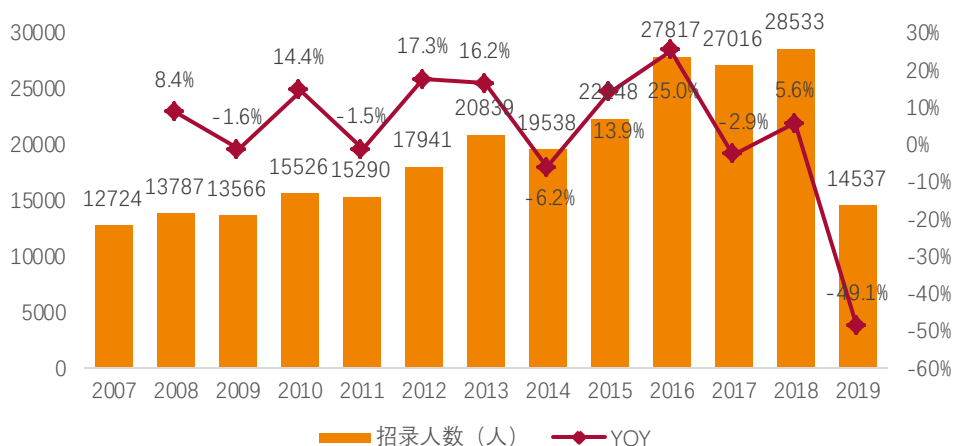
与学历职教相比，以人才招聘考试培训、资格认证考试培训为主的非学历职教更为市场化，市场需求刚性程度以及市场定价主要取决于相关行业从业人员数量、考试难度等方面。下面我们将从上述角度分别介绍非学历职业教育各细分赛道。

2.2.1. 招录类需求刚性，价格坚挺

● 公务员招录：

传统意义上的“铁饭碗”，**国税地税合并招录人数下滑**。受传统文化影响，公务员在众多考生及家长眼中被视为“铁饭碗”，以其工作稳定、待遇优厚等优势受到广大考生的青睐。2007-2018年，国家对于公职人员需求不断释放，但自2018年实施国税、地税合并后，2019年国家公务员招录人数呈现断崖式下滑，仅有1.45万，为2018年的一半。此外，省考招录人数也不容乐观，国家已批准海南、云南等15个省份的机构改革方案，机构改革后招录人数将明显下滑，2018年这些地区省考招录人数占总人数的52.0%，省考招录人数大幅下滑基本已成定局。

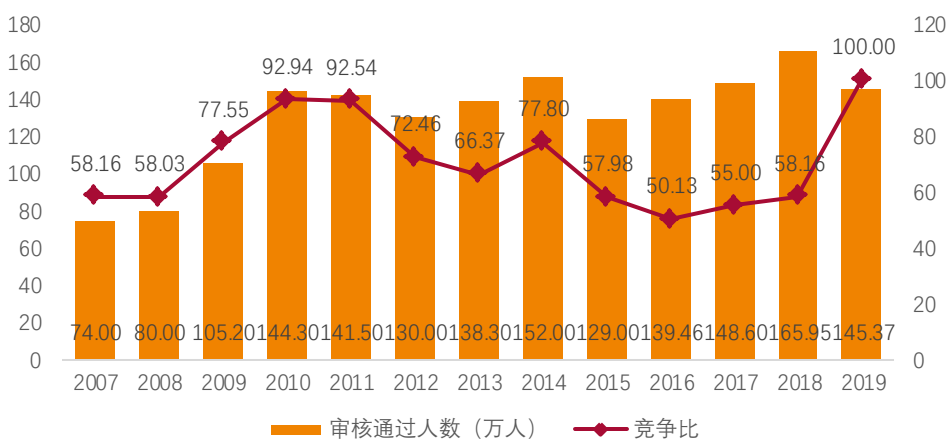
图 33：2019 年国家公务员招录人数呈现断崖式下滑



资料来源：公务员考试网，天风证券研究所

招录人数下滑背景下，竞争比高企。此前，公务员招录人数呈现稳步增长态势，同时随着部分岗位对专业技能要求不断提高以及审查标准的日益严格，盲目报考者数量减少，竞争比在2014年有下滑趋势。随着招录人数的下滑，竞争比迅速提升至100:1左右。观察以往年份审核通过人数可以发现，无论当年招录人数规模多大，审核通过人数基本都在130万人以上，由此推测竞争比高企的态势或将在未来几年持续。

图 34：招录人数下滑背景下，竞争比高企

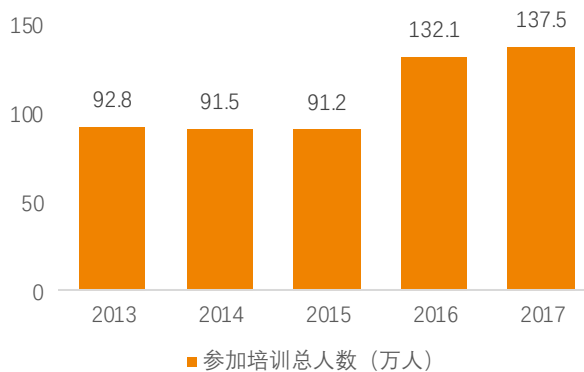
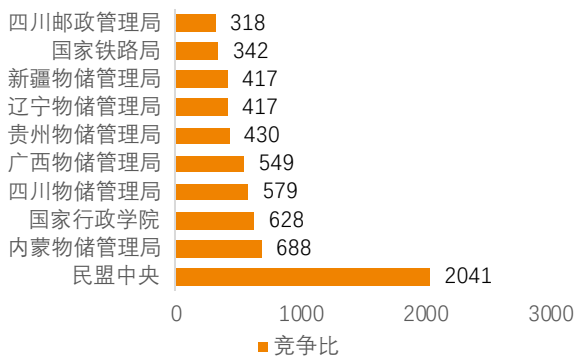


资料来源：公务员考试网，天风证券研究所

报考人员大多学历层次较高、热门职位一岗难求，竞争尤为激烈，进一步催生培训需求。报考人员受教育水平大多在大专及以上，高学历水平考生共同竞争同一职位加剧通过难度。此外，热门部门及职位竞争比高达300:1以上，竞争激烈程度可见一斑。在此背景下，考生参与培训的动力加强，2017年参培人数达137.5万，参培率26.5%，参培率或将稳步提升。

图 35：热门部门一岗难求

图 36：考生参与培训的动力加强，参培人数或将稳步提升



资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

培训需求刚性强，价格刚性强。公务员招录考生希望通过培训达到找到“铁饭碗”工作的目的，加之教育培训机构专业性强，考生参与培训可以达到一劳永逸、省时省力、通过率高效果，对于培训支付意愿强，培训价格具有刚性。通过2017年90亿市场规模与137.5万参培人数估算，客单价为6545.5元/人，具备保过协议性质的课程对于考生格外具有吸引力，仍有较大提价空间。以中公教育为例，国考全程（笔试+面试）协议班价格在1.88万元以上，最高可达13.5万元。

表 11：中公教育公务员招录培训价格区间

课程类别	国考价格区间 (元)	省考价格区间 (元)
笔试		
协议课程	2880-135000	特惠价 52-135000
非协议课程	特惠价几十元-63800	特惠价几十元-100000
面试		
协议课程	680-99800	特惠价 100-108000
非协议课程	特惠价几十元-99800	特惠价几十元-107800
全程		
协议课程	18800-135000	22800-78800
非协议课程	11800-43800	15800-37800

资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

2020年市场规模有望达到163亿。关键假设：①受招录人数下滑影响，19-20年国考、省考报名人数下滑2%；②参培率稳步提升，19-20年竞争较以往激烈，参培率提升更快；③需求刚性下，客单价坚挺，协议班占比上升同样贡献客单价，假设复合增速13%。

表 12：公务员招录考试培训市场空间测算

	2017A	2018E	2019E	2020E
报名人数 (万人)	518.9	579.4	567.9	556.5
参培率	26.5%	26.8%	29.2%	31.6%
培训人数 (万人)	137.5	155.3	165.8	175.9
客单价 (元/人)	6545.5	7265.5	8210.0	9277.3
市场规模 (亿元)	90.0	112.8	136.1	163.1
YOY		25.4%	20.7%	19.8%

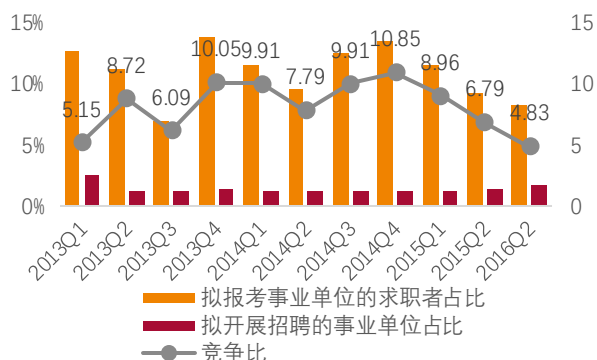
资料来源：前瞻产业研究院，公务员考试网，天风证券研究所

● **事业单位招聘：**

事业单位待遇优厚，录取难度相对低。与公务员类似，事业单位同样有工作稳定、待遇良好等优点，尤其是参公事业编还具有晋升快的优点。与此同时，事业单位招聘频率高，全年各时间段均有单位有招录计划，且考试难度相对较低，对于追求稳定工作又不愿承担公务员考试压力的人员或是公务员考试落榜人员颇具吸引力。根据人力资源市场网统计数

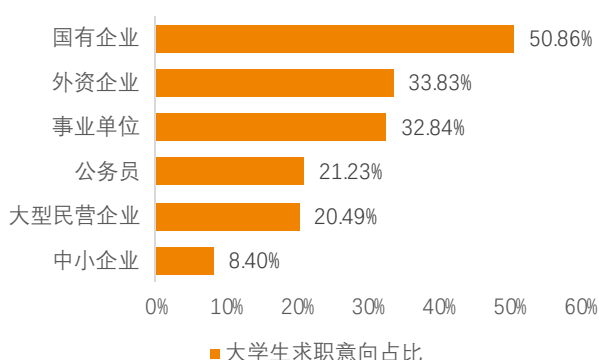
据，事业单位竞争比不足 5:1，明显低于公务员。

图 37：事业单位招聘竞争比低于 5:1，激烈程度较公务员低



资料来源：中公教育招股说明书，天风证券研究所

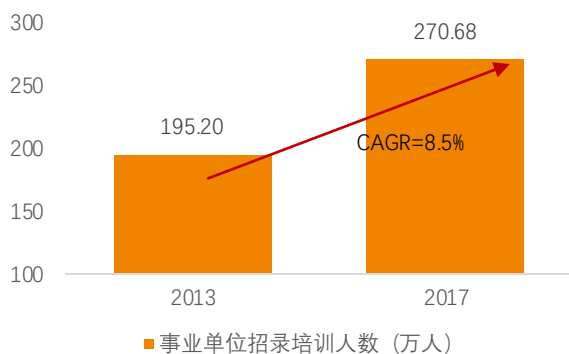
图 38：进事业单位对于大学生颇具吸引力



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

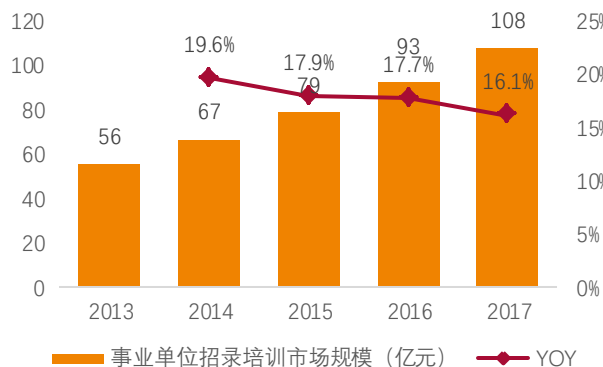
参培人数增速提升，2017 年市场规模 108 亿。事业单位招聘培训总人数从 2013 年的 195.2 万人增至 2017 年的 270.68 万人，CAGR 为 8.5%，同期参培率从 24.3% 上升至 25.6%，整体参培率水平与公务员招录相近。2013-2017 年事业单位招聘培训市场规模从 56 亿增长至 108 亿，CAGR 17.8%，客单价从 2869 元上升至 3990 元，CAGR 8.6%。

图 39：事业单位招聘参培人数 2013-2017 年 CAGR 为 8.5%



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

图 40：2013-2017 年事业单位招聘培训市场规模从 56 亿增长至 108 亿



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

事业单位招聘培训客单价普遍低于公务员招录。以中公教育为例，同样为全程（笔试+面试）协议课程，国考培训单价在 18800-135000 元，省考培训单价在 22800-78800 元，而事业单位培训单价仅为 1880-53800 元。

表 13：中公教育事业单位招聘培训价格区间

课程类别	事业单位招聘培训价格区间 (元)
笔试	
协议课程	980-63800
非协议课程	特惠价几十元-54800
面试	
协议课程	200-59800
非协议课程	特惠价几十元-48000
全程	
协议课程	1880-53800
非协议课程	200-41800

资料来源：中公教育官网，天风证券研究所

2020 年事业单位招聘考试培训市场规模预计达到 153 亿。关键假设：①受事业单位缩编影响，预计 19-20 年事业单位招聘报名人数将有所下滑，但与此同时参培率预计仍维持 1.5% 左右的上升，综合下来培训人数增速分别为 0.5%、0.2%；②事业单位招聘培训原本客单价水平低，需求刚性下，客单价提升空间充裕，假设复合增速 10%。

表 14：事业单位招聘考试培训市场空间测算

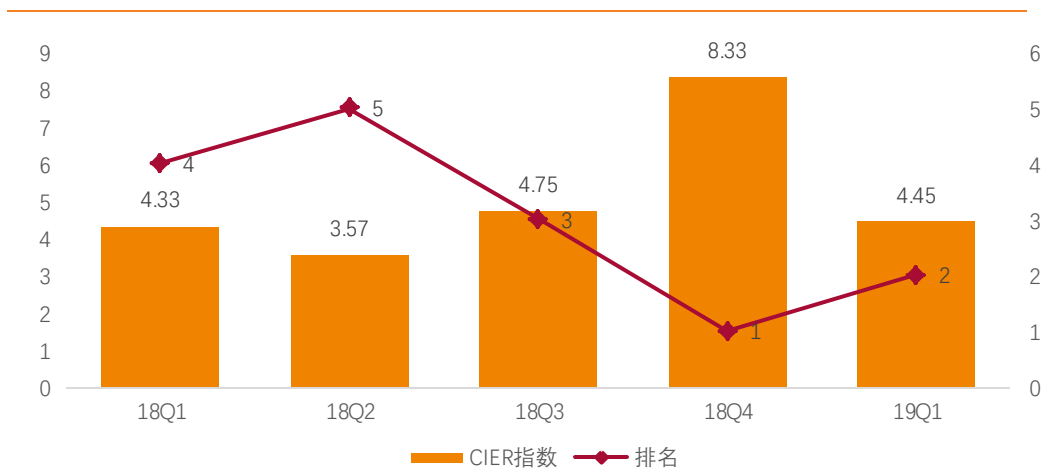
	2017A	2018E	2019E	2020E
培训人数(万人)	270.7	286.4	287.9	288.6
客单价(元/人)	3990.0	4388.9	4827.8	5310.6
市场规模(亿元)	108.0	125.7	139.0	153.2
YOY		16.4%	10.6%	10.2%

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

● 教师资格证及教师招录：

教育行业景气度上行，培训需求提升。“二胎政策”全面开放背景下，新生儿数量不断增多，教师数量增长是大势所趋，此外近年来国家将提升教学质量作为学校办学的重点，所需教师数量与质量都将较以往有所提高。在宏观及政策叠加的背景下，教育行业景气度持续上行，自 18Q1 连续 5 个季度在就业形势排行榜中名列前茅。预计未来在建设教师队伍的过程中，国家对教师的知识水平和综合素养将提出更高要求，教师从业门槛将不断提高，报考者倾向于通过参加辅导培训提高考试通过率。

图 41：教育行业景气度上行



资料来源：智联招聘，天风证券研究所

2020 年教师资格证+招录考试培训市场规模预计达到 340.3 亿，其中教师资格证考试培训 97.1 亿，招录考试培训 243.1 亿。

关键假设：①报名人数：对于教师资格证而言，报考考生主要来自三方面：希望从事教师工作的非师范专业生、师范专业毕业生、K12 教育培训机构教师。自 2015 年起，国家规定师范生也必须通过考试才能够获取资格证书，师范专业毕业生（每年约 100 万）成为考证新增量。2018 年 8 月，国务院办公厅发布《关于规范校外培训机构发展的意见》，课外培训中心从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格，政策出台前各教育机构教师持证占比不高，新东方约 50%，该明文政策的出台催化报考人数在 18、19 年迅速释放，后续每年约几十万的新增培训机构教师群体也将支撑报考人数持续增长。预计 19、20 年在 18 年高基数水平下维持 10% 左右的增长。对于招录考试而言，由于不考虑 K12 教育培训机构教师，预计增速低于教师资格证，约 5%。

②参培率：预计 2020 年教师资格证参培率达到 28.5%，教师招录由于难度更高，预计达到 36.5%。

③客单价：增速 5%

表 15: 教师资格证+教师招聘考试培训市场空间测算

	2017A	2018E	2019E	2020E
教师资格证				
报名人数(万人)	425.0	657.0	722.7	795.0
参培率	27.0%	27.5%	28.0%	28.5%
培训人数(万人)	114.8	180.7	202.4	226.6
客单价(元/人)	3500.0	3675.0	3969.0	4286.5
市场规模(亿元)	40.2	66.4	80.3	97.1
YOY		65.3%	21.0%	20.9%
教师招聘				
报名人数(万人)	518.0	559.0	592.5	628.1
参培率	35.0%	35.5%	36.0%	36.5%
培训人数(万人)	181.3	198.4	213.3	229.3
客单价(元/人)	8659.7	9092.7	9820.1	10605.7
市场规模(亿元)	157.0	180.4	209.5	243.1
YOY		14.9%	16.1%	16.1%
总规模(亿元)	197.2	246.8	289.8	340.3
YOY		25.2%	17.4%	17.4%

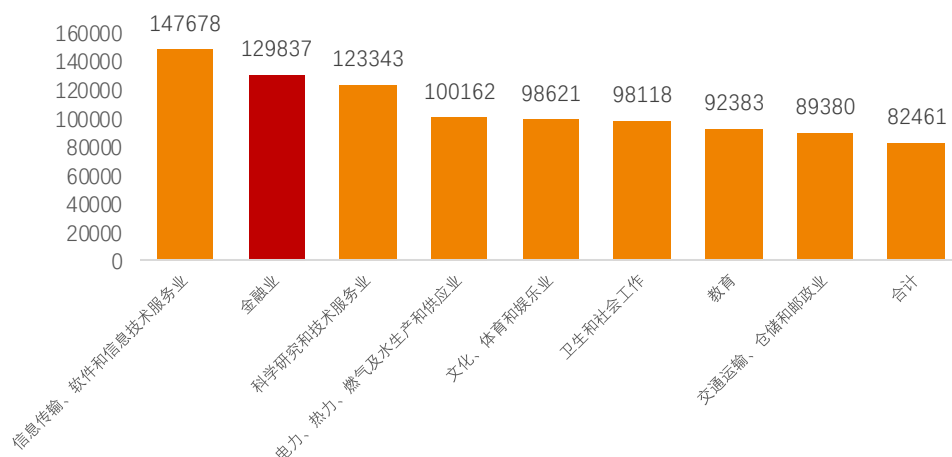
资料来源: 前瞻产业研究院, 国家教师资格考试网, 天风证券研究所

2.2.2. 高技能人才需求提升, 职业培训为提高职场竞争力有效手段

● 金融财会培训:

金融行业薪酬高对人才吸纳能力强。根据国家统计局数据, 2018 年金融行业城镇非私营单位平均工资为 129837 元/年, 在所有行业中位列第二, 仅次于信息传输、软件和信息技术服务业。

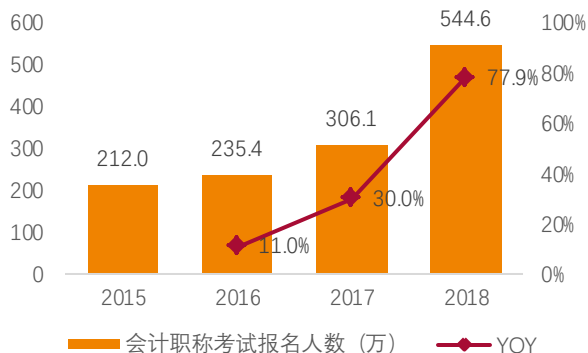
图 42: 金融行业薪酬高对人才吸纳能力强(单位: 元/年)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

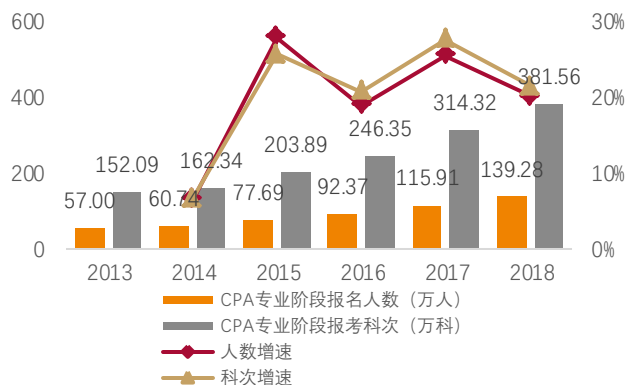
行业竞争激烈促应届生及刚入职人员考证“傍身”。高薪酬水平吸引大量应届生涌入金融业求职市场, 基金/证券/期货/投资行业位列 2018 年秋季求职季竞争最激烈的行业第六。求职竞争激烈背景下, 金融行业进入门槛一提再提, 考取从业资格、CPA、CFA、ACCA 等证书成为应届生及职场新人提高自身竞争力的一个主要方式。

图 43: 取消会考后, 会计职称考试报名人数迎迅速增长



资料来源: 东奥会计在线, 中华会计网校, 天风证券研究所

图 44: CPA 报考人数、报考科次近 4 年增速在 20% 以上



资料来源: 中注协, 天风证券研究所

证书考试通过率低, 部分考试用时较长。2017年11月, 会计从业资格证取消后, 金融财会领域主流证书有会计专业技术资格证、银行、证券、统计、期货从业资格、注册会计师(CPA)、特许公认会计师(ACCA)、特许金融分析师(CFA)等。从通过率上看, 从业资格证书通过率较高, 会计专业技术资格证、CFA需要逐级考取, 最终拿到高级会计职业资格证书和CFA证书难度较高。ACCA虽然每门通过率可观, 但科目众多, 全部通过难度大。CPA专业阶段共有6个科目, 需在5年内考完, 全部通过后参加综合阶段考试, 再通过综合阶段才可以正式拿到CPA证书, 科目本身的通过难度及时限要求为考生通过考试设置较大障碍。

表 16: 金融财会领域主流证书

证书名称	主考机构	考试作用	考试对象	考试通过率
会计专业技术资格证	国家财政部、人事部	会计行业的职称考试, 分为初级、中级、高级三种	想进入国企和事业单位财会岗位任职的人员	初级 16.6% 中级 11.8% 高级 27.5%
银行、证券、统计、期货从业资格	相关行业协会	从业资格	想进入银行、证券公司、期货公司任职的人员	证券 30% 期货 20-40% 会计 20.59% 审计 31.18%
注册会计师(CPA)	中国注册会计师协会	目前国内会计行业顶级资格证书	准备在国内从事会计职业的高级人才	财管 24.98% 经济法 25.29% 税法 26.27% 战略 28.62%
特许公认会计师(ACCA)	特许公认会计师公会	财会专业的MBA课程	准备出国进修或进入大型跨国企业从事财务工作的人员	F阶段 38-83% P阶段 34-54%
特许金融分析师(CFA)	美国投资管理与研究协会	世界证券投资与管理普遍认可的职业称号	拥有学士学位或相当专业水准以上(4年从业经历可替代学士学位)	一级 43% 二级 45% 三级 56%

资料来源: 中国产业信息网, 东奥会计在线, 中华会计网校, 环球网校, 中注协, 中公教育官网, CFA协会, 天风证券研究所

以笔试为主的考试模式使得金融财会证书培训领域诞生一大批在线教育机构。金融财会领域主流证书主要以笔试形式为主, 线上教学方便快捷, 可以节省考生交通时间成本, 面授在这种考试形式下所发挥出的作用不及在面试、技能操作等形式中那么强, 因此大部分企业主要采用线上或是线上+线下的模式教学。

表 17: 金融财会证书培训领域企业概览

公司名称	授课模式	培训项目	价格区间(元)
中华会计网校(正保远程教育旗下)	线上	会计职称、注册会计师、税务师、资产评估师、ACCA、CMA、审计师等	CPA: 3科联报(1年期) 1380-2080, 6科联报(可续学) 2850-5980, 精英/集训 11880-39780 ACCA: 联报通关套餐 12800-28800

东奥会计在线	线上	会计继续教育、初级中级高级会计职称、注册会计师、从业资格等	从业资格: 450-1280 CPA: 6科 2800-3950 初级会计职称: 50-2280 中级会计职称: 430-2300 高级会计职称: 1500-1900 证券从业: 580-840
中公教育	线上+线下	会计职称、注册会计师、ACCA、CMA、税务师等	CPA: 单科 599, 三年制 1980, 协议班 2980 初级会计职称: 480-800 协议班 1680 中级会计职称: 1350-2940 ACCA: 协议班 28440-46800
恒企教育(开元股份旗下)	线上+线下	会计实战、会计职称、注册会计师、CMA、税务师等	
BT 学院	线上	会计职称、注册会计师、CFA、税务师等	CPA: 6科 6127, 单科 789, 综合阶段 2232, 保过单科 3000 初级会计职称: 324-698 中级会计职称: 1885-2430 CFA: 单级 3998-8982; 三级联报 12768

资料来源: 中国产业信息网, 东奥会计在线, 中华会计网校, 中公教育官网, BT 学院官网, 天风证券研究所

2020 年市场空间预计达到 185 亿。关键假设: ①从业考试难度较低, 参培率每年增长 0.2%, 培训刚性需求较小, 客单价增速 5%; ②CPA 近 4 年报名人数增速在 20%以上, 假设维持该增速, 考试难度较大, 参培率每年增长 0.3%, 培训刚性需求大, 客单价增速 10%; ③会计专业资格考试, 会从取消后, 初级职业资格证书报名人数增长显著, 预计年增速 20%, 考试难度相对低, 且参培率已达较高水平, 预计每年增长 0.2%, 客单价增速 8%; ④ACCA 报名人数增速 10%, 客单价在金融财会领域已较高, 预计增速 8%; ⑤CFA 近年较为火爆, 报名增速 20%; ⑥随着人们对于 CMA、FRM 等考试关注度的提升, 其他领域市场规模预计同样有 10%左右的增速。

表 18: 金融财会培训市场规模测算

	2017E	2018E	2019E	2020E
银行从业考试	0.6	0.7	0.9	1.0
证券从业考试	0.6	0.7	0.9	1.0
统计从业考试	0.3	0.3	0.4	0.4
期货从业考试	0.1	0.1	0.1	0.2
CPA	25.6	33.9	44.9	59.6
会计专业技术资格考试 (职称考试)	31.5	41.0	53.3	69.3
ACCA	5.9	7.0	8.4	10.0
CFA	10.3	13.4	17.4	22.7
其他	15.8	17.3	19.1	21.0
合计	84.0	114.5	145.3	185.1
		36.3%	26.9%	27.4%

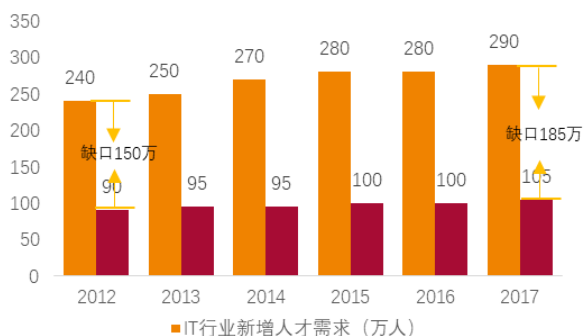
资料来源: 中国产业信息网, 天风证券研究所

● IT 技能培训:

IT 行业方兴未艾, 细分市场中高端人才短缺。IT 行业属于高新技术产业, 为我国经济转型升级的方向之一, 十九大报告提出实施大数据战略, 加快建设“数字中国”, 促进产业发展创新升级, 大力发展 IT 行业为大势所趋。近年来, 云计算和大数据持续火爆, 人才缺口巨大, 据科锐国际人才白皮书, 2019 年全球将新增 440 万个与大数据相关的工作岗位, 大数据将会出现约 100 万的人才缺口。

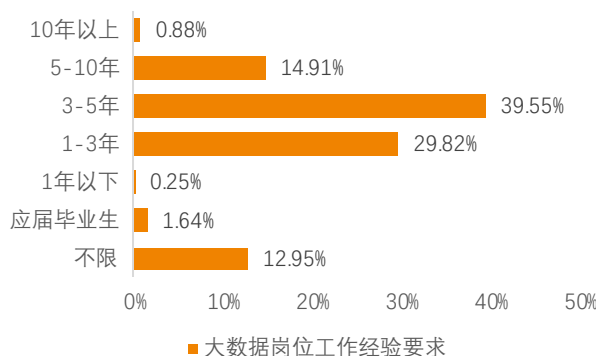
学校教育和工作技能不匹配，应届生在求职市场竞争力低。一方面，从业人员呈现供远小于求的局面，虽然大学及大中专 IT 专业毕业生数量呈现增长态势，但仍不能满足迅速增长的人才需求。另一方面，与大多数行业不同，IT 行业对于实践能力要求极高，学校教育培养出的应届生很难立即满足企业需求，企业更多地偏好有 1-5 年工作经验的从业人员，应届生在求职市场竞争力不足，对接受相关技能培训的需求强。

图 45：IT 行业人才呈现供远小于求的局面



资料来源：观研天下，天风证券研究所

图 46：企业更多地偏好有 1-5 年工作经验的从业人员



资料来源：观研天下，天风证券研究所

技术更迭催化从业人员继续学习。移动互联、大数据、云计算、人工智能等领域持续火爆，自主设备、增强分析、AI 驱动的开发、数字孪生、边缘计算、沉浸式体验、区块链、智能空间、数字道德和隐私、量子计算等新兴领域不断崛起，IT 技术迭代更新速度快，从业人员需要具备持续学习能力以适应行业发展进程。

图 47：编程语言更迭速度快

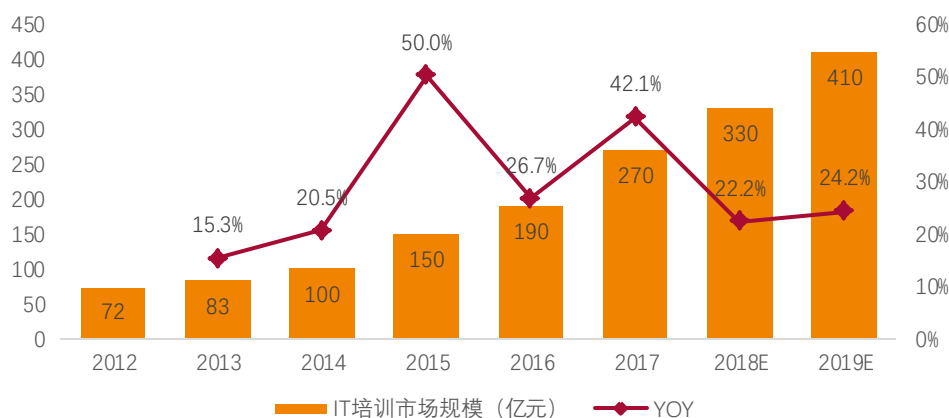
Mar 2019	Mar 2018	Change	Programming Language	Ratings
1	1		Java	14.880%
2	2		C	13.305%
3	4	↑	Python	8.262%
4	3	↓	C++	8.126%
5	6	↑	Visual Basic .NET	6.429%
6	5	↓	C#	3.267%
7	8	↑	JavaScript	2.426%
8	7	↓	PHP	2.420%
9	10	↑	SQL	1.926%
10	14	↑	Objective-C	1.681%
11	18	↑	MATLAB	1.469%
12	16	↑	Assembly language	1.413%
13	11	↓	Perl	1.302%
14	20	↑	R	1.278%
15	9	↓	Ruby	1.202%
16	60	↑	Groovy	1.178%
17	12	↓	Swift	1.158%
18	17	↓	Go	1.016%
19	13	↓	Delphi/Object Pascal	1.012%
20	15	↓	Visual Basic	0.954%

资料来源：cnBeta，天风证券研究所

IT 培训市场规模有望维持 20% 以上复合增速。受益于 IT 行业强劲的发展势头，应届生、在职人员对于 IT 培训的刚性需求，2012-2017 年 IT 培训行业市场规模复合增速高达 30.3%，2017 年市场规模 270 亿。据中国产业信息网预测，市场规模有望维持 20% 以上的增速，于

2019 年达到 410 亿。

图 48：2012-2017 年 IT 培训行业市场规模复合增速高达 30.3%，未来有望维持 20%以上的增速



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

受益于行业出清，具备软硬件实力的企业有望迅速抢占份额。行业龙头达内教育 2017 年收入规模 19.74 亿，其余企业收入水平不足 10 亿。过去 IT 培训行业门槛较低，教学能力不过关的“骗子企业”层出不穷，以求职、承诺高薪为噱头诱导考生参与培训甚至贷款培训的“招转培”骗局屡屡出现。但随着 IT 培训进入精细化管理阶段，这种“骗子企业”将无立足之地，具备高质量师资、品牌口碑佳、教学设施齐全等优势的公司有望以低成本获取生源，市场份额有望向龙头集中。

表 19：IT 培训企业概览

公司名称	主营业务	营业收入 (亿元)
达内教育	IT 专业培训	19.74
传智播客	从事非学历、应用型计算机信息技术 (IT) 教育培训，致力于通过自主研发的优质课程内容、教学系统和自有教研团队为学员提供高水平的 IT 技术教育培训服务	7.91
火星时代 (百洋股份旗下)	数字艺术职业教育，主要课程为 UI 设计及 Web 前端、游戏设计、影视后期、室内设计、传统美术等专业。	5.47
翡翠教育 (文化长城旗下)	移动互联网及数字游戏动漫等领域的 IT 职业教育培训，专业内容包括移动互联网、艺术设计、程序开发、影视动漫、数字娱乐、营销与运营等六大板块，下设前端开发、JAVA 大数据、影视特效设计、游戏特效设计、网络创业与营销等学科	5.37
智游臻龙 (文化长城旗下)	主营软件培训、软件开发及销售，培训业务主要针对应往届大专、本科毕业生进行岗前实训，通过 4-5 个月左右的强化技术训练达到符合企业高端技术用人标准，实现高薪就业	1.21

资料来源：达内科技、百洋股份、文化长城年报，传智播客招股说明书，天风证券研究所

注：达内教育营收为 2017 年，其余为 2018 年

3. 推荐标的

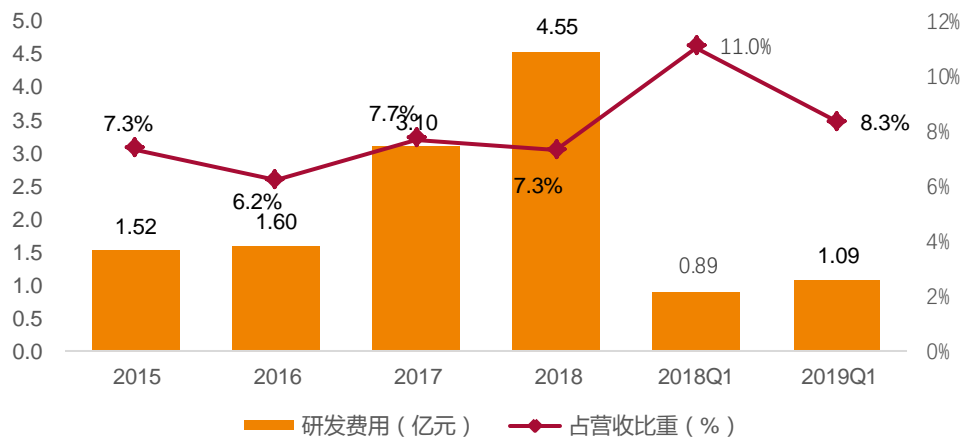
3.1. 非学历职业教育龙头

3.1.1. 中公教育

公司为国内非学历职业教育龙头，公职类招录考试培训领导者，贴近大学生等广大就业群体需求，通过构建重研发、强渠道、快响应的垂直一体化体系实现快速响应，在公务员、事业单位、教师等公职类招录领域成为学员首选机构，在其他职业就业新领域取得强劲增长，并在各类资格证考试培训领域进行了全面覆盖。

重研发：长期研发能力积累使得公司具备内容不断迭代的能力。公司每年研发投入占收入比重近 8%，研发主要投向系统及课程内容。截至 18 年底，研发人员和教师人数分别为 1350/9424 人，同比增长 36.92%/4.32%。教务系统、财务系统、双师系统等均由自主研发，实时掌握教学情况，保证管理执行力和学员学习质量，形成口碑效应的正反馈。

图 49：研发投入持续提升，19Q1 占营收比重 8.3%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

强渠道：网点全面覆盖各级城市。截至 2018 年底，公司共有 701 个学习中心网点，深度覆盖 319 个地级市，全面程度领先于行业，未来仍将持续下沉至县城。

快响应：对市场需求做出迅速反应。研发实力使得公司具备迅速应对市场需求的能力，不断推出新品以满足各式需求，提升参培率。

风险提示：核心管理教师流失风险、政策落地不及预期

3.1.2. 东方教育

中国最大职业技能教育提供商，蓝领技工培训第一品牌。公司在 1988 年由吴俊保先生及吴伟先生创办，目前在中国提供职业技能教育培训，按年度平均培训人次计，公司是中国最大职业技能教育提供商。通过新东方烹饪、欧米奇西点西餐、新华计算机、华信智原及万通汽车教育五大知名品牌经营业务及设立学校。公司烹饪起家，逐步扩展至汽修和计算机培训，五大品牌和美味学院构成完整品牌体系，课程紧贴市场需求。

东方教育旗下学校总数由 2012 年 40 家增长到 18 年 163 家；其中新东方烹饪学校在校园数量多达 50 家；万通汽修 26 家；新华电脑 24 家；华信智原 22 家；美味学院 18 家。

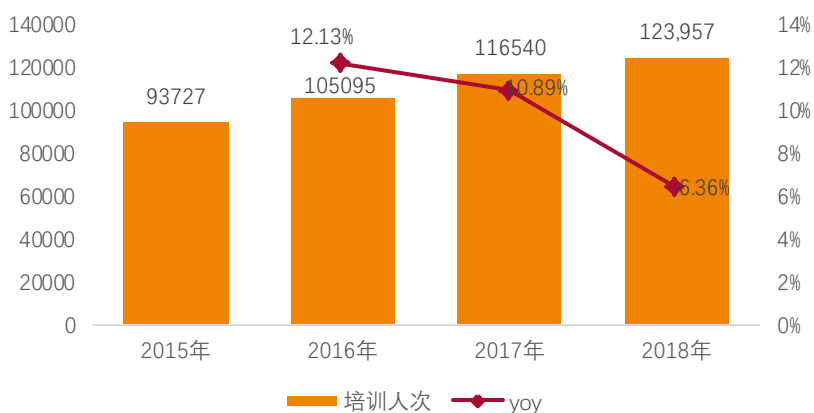
2018 年公司培训人次达到 12.4 万人次，同比增长 6.4%。分学校看，新东方烹饪占比最大（18 年占比 56%），18 年培训人次达 6.9 万人次；新华电脑占比次之（占比为 25%），培训 3.1 万人次；万通汽修占比为 16%，培训 1.9 万人次。欧米奇和华信智原占比相对较小（占比分别为 2.5%、1.1%），同期平均培训人次分别为 0.3、0.1 万人次。

财务方面：2018 年收入 32.65 亿，同比增长 14.56%；其中新东方烹饪收入 19 亿，占比 58%，同比增长 9.28%；新华电脑收入 6 亿，占比 18.5%，同比增长 11.46%；东方 2016-18 年毛利率分别 57%、55%及 52%，成本构成主要包括教职工薪资及福利、学生及教学活动相关成本、租赁开支、校区维护及折旧、公用设施及办公开支。2016-18 年净利分别为 5.65 亿、6.4 亿元，5.1 亿；净利率分别为 24%、23%、16%。公司 2015 年开始运营的新学校 15 年亏损，16 年缩小亏损，17 年开始产生纯利，18 年盈利能力提升。

竞争优势：高就业率打造优质口碑，统一化流程赋能校网扩张。新一轮开校保证业绩增长，未来三年新开 51 所新学校+6 所体验中心，其中烹饪 19 家，欧米奇 15 家，新华电

脑 8 家，万通汽修 9 家，美味学院 6 家。同时，持续丰富及创新课程，以应对行业趋势和市场需求。课程设置紧贴市场需求，就业服务相结合奠定毕业生高就业率；流程统一化赋能高度复制的发展模式；募资约 46 亿港元，主要投向五大区域中心建设及校区升级。

图 50：2018 年公司培训人次达到 12.4 万人次，同比增长 6.4%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

风险提示：后续学校营利性变更进度低于预期、招生情况低于预期、核心高管流失、行业竞争激烈

3.2. 学历职业教育

3.2.1. 中教控股

港股最大高等学历教育集团，内生+外延进入发展快车道。截至 2019 年 2 月 28 日，共有 7 所学校，其中松田学院为高等职业院校，白云技师学院、郑州城轨学校、西安铁道学院为中等职业院校。公司主要通过内生+外延方式实现增长，一方面现有学校品牌效应显著，通过继续教育项目/新建校舍等方式增加在校生数量；另一方面联手惠理成立 50 亿并购基金，资金充裕，外延已储备丰富高校资源，并购规模优势显著。

表 20：外延扩张迅速

学校名称	加入集团时间	学生数量(人,截至 2019 年 2 月 28 日)
高等教育机构		
江西科技学院	2007 年 12 月	40458
广东白云学院	2007 年 12 月	27072
松田大学	2018 年 9 月	9270
松田学院	2018 年 9 月	3465
职业教育机构		
白云技师学院	2017 年 8 月	13498
郑州城轨学校	2018 年 3 月	27518
西安铁道学院	2018 年 3 月	26133

资料来源：公司公告，天风证券研究所

风险提示：并购进度不及预期、新校区建设进度不及预期

3.2.2. 民生教育

内生改善教学条件集团化办学能力提升，外延并购能力持续凸显。公司为国内优质高等教育及职业教育办学集团，截至 2018 年 12 月 31 日，旗下共有 10 所学校，其中包括 3 所高等职业学校，2 所中等职业学校。内生方面，公司通过对原有学校进行景观工程施工、

扩建等方式吸引学生，已有学校学生数量不断上升。外延方面，18年8月，民生与工商银行重庆分行签订全面战略合作协议，18年12月，民生与中金资本就教育产业并购基金签订战略合作协议，充裕资金为后续并购保驾护航。18年8月，收购云南大学滇池学院51%股份；18年11月，收购曲阜远东职业技术学院51%股权。

表 21：民生教育学校概览

学校名称	学生数量（人，截至2018年12月31日）
高等教育机构	
重庆人文科技学院	20696
云南大学滇池学院	18948
重庆工商大学派斯学院	10923
重庆应用技术职业学院	3157
重庆电信职业学院	6080
内蒙古丰州职业学院（青城分院）	2048
中等职业学校	
乐陵民生职业中等专业学校	261
乐陵市职业中等专业学校（委托管理）	357
高中学校	
寿光渤海实验学校	
民生教育集团附属乐陵高级中学	482

资料来源：公司公告，天风证券研究所

风险提示：旗下学校尚未进行营利性&非营利性选择，后续若选择营利性 或面临税收成本提升；政府补贴减少风险；外延整合效果不及预期

3.2.3. 中国科培

14年完成专升本后，本科学额每年快速增长，从14年1000余人增至8000人。广东理工学院鼎湖三期和高要校区扩建进一步增加学校的容纳人数。广东理工学院新校区将在2019年下半年竣工，并进一步将广东理工学院的容纳人数扩大逾3,000名学生，计划进一步改造广东理工学院的高要校区，重点扩张及改造宿舍及配套设施。预期可容纳约7000名学生的宿舍将于2020年第二季度竣工。

通过战略并购拓宽学校网络覆盖，透过加强产教融合、校企合作及改善实训设施进一步推进专业型教育。专注扩大广东省内学校网络及巩固其于珠江三角洲的领先地位。计划通过将其专业型教学方法及市场导向型专业及课程设置移植到所收购学校，从而改善教育质量。与新收购学校共享就业信息及资源以及广泛的校企关系。将于整个学校网络实施集中管理，优化定价策略及降低新收购学校的办学成本。

风险提示：共建学院招生不及预期、民促法实施条例尚未落地、营利性&非营利性选择尚不明确

3.2.4. 中国新华教育

提供应用型本科教育、专科教育及继续教育。截至2018年12月31日，新华学院通过11所学校向其全日制学生提供82个专业，包括60个本科专业及22个专科专业。其中新华学校提供普通中专课程、以升本科为导向的中专教育课程以及以升大专为导向的五年一贯制中专教育课程。新华学校的所有学生均按全日制基准入学。于2018年12月31日，新华学校开设16个专业，有5270名全日制学生。内生增长方面，公司持续优化学费定价、增加收入来源，比如与知名大学合作，运营网络远程教育课程，为地方政府及各行业的企业提供培训课程，为企业合作伙伴员工提供技能培训和进一步教育等。外延方面，积极寻

求适当的收购及投资机会，并优化投后管理，复制成功的办学经验、企业文化和教育专长，优化收购、投资学校的运营，形成协同效应与放大效应。

风险提示： 营利性&非营利性选择尚不明确、政府补贴减少、外延整合不及预期

3.2.5. 希望教育

校企合作以需求为导向，并购能力突出。公司以市场需求为导向，专注于培养应用型和职业技能型人才，与企业和其他机构开展深度合作。例如希望学院已与中铁集团、成都地铁集团、京东集团等企业签订了校企合作协议；晋祠学院与山西省内医院建立良好的合作关系等等。这些合作项目提升各院校应用型教学水平，增加学生实习实训的机会，提高各院校毕业生的就业竞争力。公司并购能力突出，自 2011 年首次并购天一学院至今已成功并购 6 所院校（含贵州大学科技学院），其中 3 所本科、3 所大专，目前拥有 10 所高等（含技师）院校。

风险提示： 营利性&非营利性选择尚不明确、政府补贴减少、外延整合不及预期

表 22：学历职业教育公司盈利预测

股票名称	市值（亿人民币， 2019/6/21）	净利润（亿人民币）		PE	
		2018A	2019E	2018A	2019E
中教控股	215.11	7.4	7.5	29	29
民生教育	49.50	3.4	4.8	15	10
中国科培	60.39	3.2	4.0	19	15
中国新华教育	37.23	2.6	3.0	15	12
希望教育	61.01	3.1	4.2	20	15

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：汇率以 0.88 计算

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com